全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

HZ BOOKS
华章经管

20年期货交易经验
中国投资者生存必读

期货投资的艺术

在不确定性中寻找确定性

The Art of Investing in Futures Markets

黄圣根/著



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货投资的艺术

在不确定性中寻找确定性

The Art of Investing in Futures Markets

黄圣根/著


机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书作者结合自己近20年的期货实际操作经验，从交易方向、入市点、出市点的选择到资金管理、心态调整，再到各交易品种的操作特点、套期保值交易等方面全面系统地介绍了期货投资应有的投资理念和策略。

本书适用于期货投资者、期货从业人员、证券投资者、证券从业人员、基金和其他金融工作者。

封底无防伪标均为盗版
版权所有，侵权必究
本书法律顾问　北京市展达律师事务所

图书在版编目（CIP）数据

期货投资的艺术：在不确定性中寻找确定性/黄圣根著．—北京：机械工业出版社，2012.12

ISBN 978-7-111-40458-3

Ⅰ．期…　Ⅱ．黄…　Ⅲ．期货交易　Ⅳ．F830.9

中国版本图书馆CIP数据核字（2012）第276997号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街22号　邮政编码　100037）
责任编辑：黄姗姗　　　　版式设计：刘永青
北京京师印务有限公司印刷
2013年1月第1版第1次印刷
170mm×242mm · 13.5印张
标准书号：ISBN 978-7-111-40458-3
定价：39.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换
客服热线：（010）68995261；88361066
购书热线：（010）68326294；88379649；68995259
投稿热线：（010）88379007
读者信箱：hzjg@hzbook.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



谨将本书献给

所有中国期货市场的参与者，包括投资者、监管者、交易所和期货公司的工作人员、学者以及所有为期货市场提供服务的人们，因为你们的参与，中国市场经济才得以真正形成和不断完善！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- ⊙ 进行期货投资，交易方向并不是最重要的事情。
- ⊙ 期货投资不比纯现货投资风险大，甚至更小。
- ⊙ 在期货市场上赚大钱的不一定是高手。
- ⊙ 价格不是由简单供求关系决定的。
- ⊙ 对期货投资者来说，止损永远是对的，错了也对；死扛永远是错的，对了也错。
- ⊙ 通过交易方向、入市点、持仓方法的选择以及资金管理，使期货的高风险和高收益在不同交易次数之间发生偏移是期货投资成功的关键。
- ⊙ 期货市场既是高风险和高收益的投资场所，也是企业回避价格风险的港湾。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我劝天公重抖擞

我国正在和平崛起，从经济大国向经济强国高歌猛进，目前已被世人公认为“世界的加工厂”，其经济增长对世界经济增长的贡献显而易见，称为世界经济增长的又一个发动机一点也不为过。然而，我们也必须看到，加入WTO之后的我国部分企业，还不能熟知市场经济运行的规律性，在国际竞争中往往处于不利地位。近几年最为突出的问题是，我国从国际市场大量进口的能源、原材料，都是“天价”，大量出口的加工制成品却都是“地价”，例如铁矿石瞬间涨价75%，石油从10.3美元涨到100多美元一桶，有色金属价格翻番等。许多媒体出于义愤，猛烈抨击国外市场中的大鳄狙击中国，狩猎中国。

从经济学的理性分析看，事实是怎样的呢？

当一种商品需求增加时，其价格必然上升。我国经济增长保持高速，各地都在大搞投资建设，形成“共振”，必然大量消耗能源、原材料，因此，国际市场上势必大炒“中国因素”，其进口品横在“天价”，这无可厚非。但是，当更进一步深入分析国际市场运行时，我们会发现，“中国因素”被过分“预期”了，信息是“失真”的。为什么



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

呢？因为中国的政府部门不说话，中国的企业在国际市场上没有“话语权”。

所谓政府部门不说话，是指我国的有关政府部门管理经济、制定政策的出发点从国内市场转向国际市场，没有像发达国家的政府部门一样，每周、每月、每季、每年定期发布大宗产品的供需预测，服务于市场透明化，引导市场理性预期。如果我们也这样做的话，“中国因素”就不会被扭曲。

所谓企业没有话语权是指我国大型国企不参与国际市场上的价格形成，对于“中国因素”的炒作不发言。我国目前大多数企业的想法是不去参与高风险的期货市场，但大家忽略了一个致命的现实：大宗商品的贸易都是期货市场定价，现货只是物流，所以只能被动接受别人决定的价格。

大自然有生物链，经济发展也有高低端之分。科技含量低、高污染的加工工业是低端产业，利润十分微薄，而高科技、高技术的加工工业属中端产业，高附加价值，有其竞争优势；贸易、金融产业属高端产业，这是竞争的制高点，可以创造低端产业难以想象的利润。在世界经济一体化的潮流中，贸易、金融领域尤其是其衍生品（期货）领域的竞争，才真正是国与国之间、民族与民族之间竞争的制高点。

我作为我国期货市场的最初理论研究者和市场设计者之一，开创市场之时，就将我国期货市场发展的目标定为与欧美并驾齐驱的世界期货交易中心。1996年，根据我国期货市场的发展，我在几次讲演和记者采访稿中，逐渐将“中国定价中心论”形成了理论框架，并提出了时区分工、品种分工的理论基础。

曾有一个时期，很多新闻界的朋友追踪我这几年的理论研究，将问题集中到了两点：一个是成为定价中心有何好处，另一个是目前看最主要的条件是什么。中国成为定价中心的好处并不是去“狩猎”外国人，而是根据时区分工、品种分工的理论，使一些我国大量生产、大量消费的商品正常反映出“中国因素”，合理预期中国的发展，同时，正如运动会比赛一样，让中国队在自己熟悉的文化、事业环境中发挥正常，而不是茫然不知所措。成为世界性定价中心所需的条件首先是经济发展，生产中心和贸易中心、金融中心有天然的关系，我们已是世界加工中心，具备了前提条件。其次为法规条件，要有一套符合市场运行规律的法规，而不是“长官命令”。再次是市场条件，要有规范的交易所、相当的中介机构以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

及机构投资者。最后，也是最为主要的是人才条件，没有人才是无法竞争的。

人才是市场之本，有了人才才能化腐朽为神奇，没有人才，只能是被动挨打。这是市场竞争的铁律。人才从哪里来呢？人才从实践中来。

黄圣根是我创立金鹏期货公司时的早期从业人员，一起工作不到半年，我就预言他能成为人才。为什么呢？除了因为他本身素质好之外，还因为他的敬业和勤奋，“业精于勤”。他能够将理论与实践结合，学习书本，学习别人，在实践中体会、创新，形成自己的一套理论与方法，所以他是一名成功人士。

人才有各种类型，有人成功后并不想与大家分享成功的“秘诀”，可黄圣根并不如此，他要用自己的探索回报市场、回报社会，与大家交流，培养出更多的人才为民族竞争服务，为民族利益奋斗。

本书是他的理论和实践的结晶，我用了一个周日一口气读完，很受启发。书的最大特点在于一个“悟”字，他并不是仅仅讲了一些体会观点，最为可贵的是他记录了自己学习理论与市场实战相结合的心路：既能教新人走向成功的方法，又能和老手分享心得，使“老期货”读到妙处，拍案叫绝，一致认同。

我们要建成国际期货定价中心，要人才辈出，要理论繁荣。随着国际市场的发展，我国现在引入了许多理论，如道氏理论、江恩理论、波浪理论等，同样，随着我国市场的发展，也希望多出一些像本书一样的著作，并形成我国自己的理论体系。

自古英雄出少年，“有状元徒弟，无状元老师”，黄圣根同志很谦虚，称我为入门老师。但时至今日，他早已青出于蓝。他让我为其写序，我很高兴，就将我读后的一些想法写下来，献给读者。

我劝天公重抖擞，不拘一格降人才。

常清

2012 年 10 月周日于金融街

（常清教授是我国期货市场的主要创始人之一，曾任中国期货业协会副会长，现任中国农业大学金融衍生品研究所所长，金鹏期货经纪公司董事长兼总裁）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自序

天比心高

——谈期货投资之道

1 300 多年前，我国著名高僧禅宗六祖慧能及高徒道明禅师来到江西西部一座不是很高的山上开山建寺，名曰“圣济寺”。这是禅宗五宗七派中“圣济派”的发源地，在佛教禅宗史上享有很高的地位。从宋朝至元、明三朝，这里是我国白银的主产区，拥有当时亚洲第一、世界第三大银矿。这里不仅人杰地灵、物产丰富，而且风光秀美。春天，田地里到处是金灿灿的油菜花，山岭上也开满了映山红，而冬天的雪景同样迷人。民族英雄文天祥的父亲文革斋写道：“一片一片复一片，飞入梨花寻不见；昨夜青山玉裹头，今朝绿水银妆面。”这就是我的家乡——蒙山，蒙山主峰白云峰高耸入云，常常被云雾笼罩，仿佛与天相接。在我还是个放牛娃、砍柴郎的时候，心想如果有一天我能爬上白云峰的峰顶，就能通过它一直爬到天上去，看看七彩云霞中令人惊奇的琼台楼阁和各路神仙。后来，我真的爬到了白云峰的峰顶，却发现，我不仅爬不到天上去，天空离我还是那么遥远，同时也让我顿感世界之博大，天地之高远，山外青山楼外楼的道理。



1989 年，我从昆明理工大学国土资源学院选矿专业毕

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业后，被分配到中国有色工程设计研究总院从事科研、设计工作。

1993 年，一次偶然的机会，我认识了期货，就像哥伦布发现美洲新大陆、情窦初开的小伙遇到了理想中的女孩一样，我有一种莫名的激动：期货就是我将要从事的职业。

1993 年年底，我应聘到北京金鹏期货经纪有限公司当了一名普通的期货经纪人，经纪人的首要任务就是开发客户，然后指导客户进行期货交易。我一边努力开发客户，一边认真研究行情。当时，开发客户对我这个外乡人来说是件非常艰难的事，不过我坚信，只要期货市场对客户有用，只要我们站在客户利益的角度去考虑问题，应该是能成功的。不久，在我的执着努力下，终于有了一个 10 万元的小户，由于我的专业是有色金属，我当时对铜的行情研究得比较透，但该客户的资金量较小，只好建议他“炒”郑州绿豆，当绿豆价格跌到 2 000 元/吨以下，比当时的大米价格还便宜时，我建议他买入做多，结果不久之后就连续跌停板，客户损失不少。虽然没过几天绿豆价格又涨到了 2 900 元/吨，但这一次的失败，让我懂得做期货并非想象的那么简单。我更加努力地研究行情，我把铜、铝作为突破口，专心致志地分析、研究它们的走势特点和规律，为了把握伦敦金属交易所（LME）铜、铝的走势规律，我常常在公司盯夜盘，因为那时还不能在网上看行情，所以我经常很晚才回家。当时，我儿子不到周岁，正是牙牙学语的时候，每当我打电话回家，老婆总是让儿子对着电话学叫“爸爸”，久而久之，儿子以为电话就是“爸爸”，他的第一声“爸爸”并不是冲着我叫的，而是冲着图画书上的电话叫的，让我哭笑不得。

一分耕耘，一分收获，我的努力终于有了回报，我对当时铜、铝走势的分析得到了公司领导和客户的肯定，在我的指导下，客户有了丰厚的回报，同事给我改名叫“黄铜铝”。为了更好地服务客户，我开始钻研其他交易品种的走势规律，并指导客户进行其他品种的交易，不久之后，也取得了非常好的效果。此时，我在期货圈里的名气使我用不着再开发客户了，相反，由于精力有限，往往还得想方设法拒绝客户。在不知不觉中，我有些飘飘然了，觉得期货不过如此而已，也不像以前那样认真分析和研究行情了，更忘了小时候爬山时就懂

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得的道理。

谦受益，满招损，也许上天有意要挽救我，想把我从骄傲自满的睡梦中唤醒，在1996年给了我沉重的一击，只是这一击有点儿重，差点把我击昏过去——我指导的客户在短短一个月左右的时间里赔了近2 000万元。好在前面指导客户赚的钱比这多，否则，我也许像许许多多的期货操作者那样，从期货市场彻底蒸发，而无法一直坚持到现在。感谢上天，他让我重新想起世界之博大，天地之高远，学无止境的道理。于是我开始加倍地努力，几乎每天都写交易计划并进行总结，盘后做大量的统计和研究工作，有时，为了尽快得到一个统计结果，常常要工作到深夜一两点钟，换来的结果，除了投资者丰厚的投资回报，就是本书的主要内容。

君子爱财，取之有道。从长远来说，期货投资要想取得成功，必须深刻理解期货投资的特点，树立正确的投资理念，有一套系统的赢利策略，保持良好的操作心态。在期货市场上也有一些投资者，根本不具备上述条件却赚了很多钱，我个人毫不嫉妒地认为他们赢利主要靠的是运气，是赌来的，就像牌桌上的新手抓到一手好牌一样，但要想长期打下去，必须要有一定的牌技。所以说，在期货市场上，抓到老鼠的不一定是好猫，短期来看，好猫也不一定能抓到老鼠，但长期来看，有好的投资理念和操作策略的“好猫”是一定能抓到“老鼠”的。

根据自己多年来的交易经验，我试着从如何选择交易方向、入市点、出市点、资金管理以及如何调整心态五个方面去探索期货投资的规律，虽然我非常自信如果长期按照我总结的方法去操作是一定赢利的，而且回报率还挺高，但短期来说，却有可能会发生亏损，因为期货价格的变化本身就有很大的不确定性，就像扔两次硬币我不能保证正好是一次正面、一次反面一样，但这并不能改变长期扔下去正反面各占50%的必然规律。由于每一个投资者投资期货的资金（就像扔硬币的次数）都是有限的，我不敢保证投资者照着我的方法做就一定赚钱，但这些方法至少可以让投资者赚钱的可能性大幅度提高，大大延长投资者在市场上生存的时间，对此，我充满信心！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当我初次把自己多年的交易心得放在公司网站时，就引起了不小的反响，第一天就有100多人下载，后来国内各大财经网站和专业媒体纷纷转载，搜狐网还让我做了一期现场直播，很多网友把这些文章推荐给朋友。天津一家做过期货的国际贸易公司还把我写的东西打印出来，员工人手一册，正副总经理特意跑到北京来见我，并称我写的好多东西正是他们过去操作中所犯的错误。2004年4月，我到北京大学做了一次关于期货投资赢利方式和途径的讲座，特别让我感动的是教室里座无虚席，许多同学站在后面和过道听完了我近三小时的演讲，同学们热烈的掌声和签名要求让我体会到一丝名人的滋味，同学们的好学精神更让我敬佩和感动，这一切对我都是莫大的鼓舞，也是促使我写作本书的主要原因，说明我的交易心得对广大期货投资者来说还是有一定的借鉴和启发意义的。

在写本书时，我也曾有过顾虑，难道我就这样把自己十几年花了巨额资金换来的经验教训毫无保留地告诉大家？后来，我想起了这样一句话：你有一个苹果，我有一个苹果，相互交换一下，我们还是都只有一个苹果；如果你有一个想法，我有一个想法，相互交换一下，我们就都有两个想法了。孔圣人说得好，“三人行，必有我师”，也许两人行就有我师，写出来与大家分享，与同行和广大期货投资者一起探讨期货投资成功之道，必是一件很有意义的事，而且，我也一定会从他们那里学到不少东西，也一定会有所收获和提高，更何况我总结的东西不一定完全正确，还希望广大同行和期货投资者多提意见。

本书主要针对的是普通期货投资者，有一定期货交易经验的读者和没有期货交易经验的读者在阅读本书时的体会可能会很不相同，书中的许多观点可能与其他书上的观点也不一样，甚至完全相反，我相信投资者会充分发挥自己的智慧进行取舍。

我常常幻想自己有朝一日能在一个山清水秀、鸟语花香的地方做期货，一边看着上下波动的期货价格，一边欣赏日出日暮时的美丽景色，听轻风细雨、潺潺流水，看云卷云舒、花开花落，那一定是件非常惬意的事情。期货的投资规律就像自然界的规律，在它们面前，我们永远是学生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吃水不忘挖井人，本书的出版，我首先应该感谢我所有的客户，是你们的信任让我吸取了教训，积累了经验；同时，我要向那些在我的指导下赔了钱的客户表示我最诚挚的歉意，为我的经验不足和当时的骄傲自满而深感内疚。其次我要感谢中国期货界的先驱者们，在你们的辛勤努力下，中国的期货市场才得以建立和蓬勃发展，我要特别感谢中国期货业协会原副会长常清教授和国务院发展研究中心证券期货组组长廖英敏研究员，感谢你们对我个人的引领和栽培。最后，我还要感谢在写作和出版过程中，给予我无私帮助的朋友们，并感谢家人始终如一的支持。

梅花香自苦寒来，中国的期货市场经过广大同人的积极努力终于迎来了今天的大发展，谨将本书献给所有关心期货的人们！

黄圣根

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

推荐序 我劝天公重抖擞（常清）

自 序 天比心高——谈期货投资之道

第 1 章 期货风险真面目

期货投资的特点与机遇 …1

1.1 期货投资的三个特点 …3

1.2 对期货投资特点的再认识 …13

第 2 章 合力打造赢利

期货投资获利的三种方式和五个方面 …24

2.1 期货投资获利的三种方式 …26

2.2 实现期货投资赢利的五个方面 …31

第 3 章 在矛盾中选择

期货投资如何选择交易方向 …43

3.1 基本分析及注意事项 …45

3.2 技术分析及注意事项 …52

3.3 基本面分析与技术分析的关系 …55

第 4 章 来得早不如来得巧

期货投资如何选择入市点 …59

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 5 章 一石激起千层浪

牛皮市突破形态的研究 …72

5.1 牛皮市突破的概念 …74

5.2 牛皮市突破跟进操作赢利的可能性 …77

5.3 牛皮市突破如何操作 …77

第 6 章 善始更要善终

期货投资如何选择出市点 …83

6.1 期货价格惯性 …84

6.2 出市点的选择 …89

6.3 几种持仓方法的对比 …118

第 7 章 止损值万金

期货投资的风险控制 …127

7.1 止损的重要性 …129

7.2 为什么投资者会常常不止损 …130

7.3 如何进行止损 …133

7.4 期货市场是不是合法的赌场 …138

第 8 章 在资金效率与风险之间寻找平衡

期货投资的资金管理 …145

8.1 合理的资金管理原则 …147

8.2 具体的资金管理方法 …148

第 9 章 心态决定成败

期货投资的心态调整 …157

9.1 为什么开仓容易平仓难 …160

9.2 抛开过去， 不顾未来， 着眼现在 …162

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9.3 第一印象 …165

9.4 错觉 …166

9.5 掩耳盗铃与锁仓 …167

9.6 芝麻、 西瓜与指令 …169

9.7 莫与市场赌气 …170

9.8 坚持就是胜利 …171

9.9 知行合一 …175

后记 真实的谎言

还期货市场本来面目 …178

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 1 章

期货风险真面目

期货投资的特点与机遇



如果你想获得高回报，想以小博大、用小钱赚大钱，想不管价格上涨或下跌都有投资机会，且不怕赔掉所投入的“小”钱，请选择期货投资！

如果你在生产经营过程中存在价格风险，需要通过期货市场来锁定成本和收益，请选择期货投资！

如果你有的是钱，且希望尽快变成穷光蛋，只要你不控制风险，也请选择期货投资！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

»»

2011年12月中旬，北京国华商场投资金条柜台前排起了长龙。据商场销售人员说，仅上午，20克的“祥龙”小金条就售出80多根。同样热闹的景象也出现在王府井工美大厦的黄金柜台前，这几天的销售额也比平常增长了50%以上。而北京最大的黄金大卖场菜百商场内更是人山人海，出现“买金子跟买大白菜一般”的火爆场景，到傍晚时一天的销售额已经突破4 000万元。

由于强烈的通胀预期，人们购买黄金进行保值以对抗通胀风险是很自然的事情，但令人非常不解的是，此时上海期货交易所的黄金期货的交易量却与平时差不太多，与上述现货市场的热闹场面形成鲜明的对比。同样等级的黄金，期货价格却比现货金条价格每克便宜近50元，且期货黄金具有流动性好，变现能力强，交易费用低，保证金交易可节省资金，不需保管等诸多优势。带着强烈的不理解和好奇心，我问了几位买金条的投资者为什么不买期货黄金，他们几乎一致的回答就是：期货风险大！

2009年，由美国次贷危机引发的全球金融危机导致许多商品的价格都跌至生产成本以下，浙江、江苏等地许多加工企业都纷纷停产，他们把厂房腾空，大量买进铜、铝、锌等有色金属现货，等待价格的上涨。我问他们为什么不买这些商品的期货呢？他们的回答同样是：期货风险大！

我愕然，没想到期货市场在中国已经发展了近20年，大家对期货的认识还是如此的片面。因此觉得有必要先与大家一起探讨期货投资的特点与机遇。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货交易是交易双方在期货交易所买卖标准化远期合约的交易形式，是交易双方根据合约规定的条款约定在未来某一特定时间和地点，以某一特定价格买卖某一特点数量和质量的商品的交易行为。

期货交易是市场经济发展的必然产物，属于虚拟经济的范畴，期货市场通过公开、公平、公正、高效、竞争的期货交易运行机制形成具有真实性、预期性、连续性和权威性的期货价格，使得期货市场具有价格发现、价格风险管理、合理配置资源和风险投资等功能。

生产者、消费者、贸易商可以通过期货交易进行价格风险管理，控制成本或锁定收益，普通投资者可以在期货市场进行风险投资，以小博大，获得投机收益。

1.1　期货投资的三个特点

期货交易作为一种衍生投资工具，相比一般的现货交易有三个显著的特点。

（1）时限性。期货合约是有时间限制的，在合约到期前必须平仓，否则就要进行实物或者现金交割，不能无限期持有，且不同期限的合约交易的流动性也不一样。

（2）双向性。期货交易既可以先买后卖（做多），利用期货价格的上涨来赢利，也可以先卖后买（做空），利用期货价格的下跌来赢利，而普通商品交易只有买了以后才能卖，价格上涨了才能赚钱。

（3）高风险与高收益性。期货价格的变化具有很大的不确定性，难以准确预测，期货投资属于风险投资，而期货交易又是保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证金交易，这种杠杆效应使得期货投资的风险和收益同时被放大。

1.1.1 期货投资的时限性

虽然期货合约在到期前必须平仓，或者到期时进行交割，不能无限期持有，但可以通过移仓的方式，即平掉近期头寸，同时建立远期头寸来实现无限期持有的目的，只要移仓成本小于同期持有现货的成本，即近期和远期的差价在合理范围之内都可以进行这样的操作，而且一般情况下这种差价都会在合理范围之内，否则就会有人利用这种不合理的差价进行套利，使其回归到合理的范围内。

流动性最好、交易最活跃的合约月份会随着时间的变化而改变，一般投资者在选择交易月份时应该选择那些交易活跃、流动性较高的合约月份，防止流动性不足而导致的买卖差价过大或无法成交的风险。

一般商品期货都是远期合约交易较为活跃，尤其是农产品，这是因为一般商品到期采用实物交割，为防止交割违约，临近交割时会提高持仓保证金，且有时会有多逼空（用于交割的商品相对该月持仓太少）或空逼多（用于交割的商品相对该月持仓太多）的逼仓问题，所以一般投资者会回避近期合约。而股指（沪深300指数期货）的交割方式是现金交割，即使进入交割月，也不需要提高保证金，不存在逼仓的问题，在选择合约月份时，投资者一般选择当前月或次月，因为其不确定因素相对较少。

我早年的一位同事丁先生1996年从事上海铜的期货交易，由于选择的合约月份属于不活跃月份，当他发现做错了方向及时止损时，挂市价平仓，结果100多手单子就把价格打到了跌停板，损失惨重，而如果此时他做的是活跃月份，同时止损平仓，他的损失会很小。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于一般的投机者，应遵循如下原则和顺序选择合约月份：首先应选择交易最活跃或次活跃的合约月份，但在交易最活跃或次活跃的合约月份之间，如果做多，选择走势较强的合约月份；如果做空，选择走势较弱的合约月份；如果走势强弱差不多，则选择交易最活跃月份；如果走势强弱差不多，交易活跃程度也差不多，则选择最有投资价值的合约月份。

对于套期保值者，应该根据现货生产、流通、交割的情况来选择合约月份，并尽可能使保值收益最高。

1.1.2 期货交易的双向性

相对现货交易，期货交易具有很大的灵活性，也就是说不论期货价格是上涨还是下跌都有投资获利的机会和赔钱的可能性，期货投资不用担心没有机会，只要期货价格有波动就有投资机会，只是如何把握的问题，也就是判断好期货价格的走势问题。

这与股票和现货投资不同，股票和现货投资只有价格上涨了才能赚钱，价格下跌了就只能看着或者赔钱，因此期货投资相比股票和现货投资机会自然要多得多，操作的灵活性也更强，只要期货价格有波动就有投资获利的机会，当然，操作不好，获利的机会就会成为赔钱的“机会”。所以如何分析和判断期货价格的走势方向也就成为期货投资成功与否的关键因素之一。

表 1-1 为中国期货市场上几个主要活跃品种每年的大致波动幅度，其中还不含日间小的波动和日内波动，从表中可以看出，即使在期货业非常萧条的 1998～2000 年，仍然有非常大的投资机会，期货价格的波动幅度都在保证金水平（10%）的 10 倍以上。2003 年后，在国家政策的积极鼓励下，随着期货行业的转暖和新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品种的上市，进行期货投资的机会更大了。

表 1-1　主要交易品种期货价格各年的大致波动幅度

沪深	大连大豆		上海铜		郑州白糖		上海天胶		沪深 300 股指	
年份	波动幅度	相当于保证金的倍数	波动幅度	相当于保证金的倍数	波动幅度	相当于保证金的倍数	波动幅度	相当于保证金的倍数	波动幅度	相当于保证金的倍数
1996	5 100	28	52 500	33						
1997	3 100	17	30 800	19						
1998	2 000	11	18 200	11						
1999	2 400	13	18 000	11						
2000	1 900	11	14 500	9						
2001	4 130	23	29 700	19						
2002	2 190	12	26 360	17						
2003	6 988	24	45 260	24			63 035	45		
2004	8 796	28	103 660	38			45 880	32		
2005	6 508	22	107 560	32			39 110	26		
2006	4 195	16	373 000	59	15 943	37	124 660	57		
2007	7 157	19	341 090	55	7 331	19	96 105	46		
2008	21 934	50	266 780	49	13 049	37	122 520	57		
2009	11 245	31	251 390	61	11 921	28	87 580	52		
2010	9 543	24	272 480	46	21 605	37	154 090	64	9 548	31

不少股票和现货投资者在一开始进行期货投资时，往往习惯做多，而不喜欢做空，其实，许多时候，做空赢利往往比做多还快，因为对于大多数期货品种来说，其下跌的速度往往快于上涨的速度，但这不是绝对的，要具体情况具体分析。

一般商品期货，既有大量的买入保值者，以防止价格上涨所带来的风险，也有大量的卖出保值者，以防止价格下跌所带来的风险。而股指期货（沪深 300 指数）的保值者一般为股票的持有者，为防止股票市场的系统性风险而进行的卖出保值，买入保值的需求较卖出保值要少得多。另外，目前我国股票市场为 T+1 制度，而股指期货为 T+0 制度，股票市场一旦出现系统性风险时，当日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买进股票的投资者由于当日不能卖出，只能通过卖出股指期货来锁定风险，所以，对股指期货来说，空头的主动性就会远大于多头，容易出现跌停板。因此，对于股指期货，做多比做空风险控制难度更大，价格下跌的速度要快于价格上涨的速度。

在期货市场上几乎每天都有价格波动超过 1% 的机会，相对 10% 的期货保证金，也就是说每天都有赢利 10% 以上的机会，假如 1 万元，每天赢利 10%，一年按 250 个交易日计算，一年后理论上可变成 222.931 4 万亿元，事实上这是不可能的，但确实有这样的机会。于是我们自然会想，如果能找一种能够准确预测期货价格走势方向的方法该有多好，事实上这样的方法是不存在的，因为期货投资还有其他特点，那就是它的高风险与高收益性。

所以进行期货投资时不要怕错过机会而盲目入市，期货市场有的是机会，不要心血来潮随性交易。不打无准备之仗，交易前要收集相关信息，制订交易计划，盘后要总结，表 1-2 是我根据自己的操作习惯而设计的交易计划表，供广大投资者参考。

表 1-2　期货日操作计划表

2011 年 8 月 15 日　周一							
交易品种及操作	基本分析	技术分析					主要交易方向
		技术趋势		上一交易日价格波动方向及形式	量价关系	支撑位与阻力位	
		内盘	外盘				
300 指数	看跌	跌势	跌势	低开高走	放量减仓	支撑：2 700 阻力：3 000	做空
操作	大涨：3 000 下中量持空，上观望或少量持多；小涨：少量持空；大跌：少量持空；小跌：少量持空						
沪铜	看跌	跌势	跌势	高开低走	缩量减仓	支撑：65 800 阻力：68 500	做空
操作	大涨：68 500 下中量持空，上观望或少量持多；小涨：中量持空；大跌：中量持空；小跌：中量持空						

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.1.3 期货投资的高风险与高收益性

众所周知，期货投资属于高风险投资，期货投资的风险主要来源于如下3个方面：①时限性，②杠杆效应，③期货价格变化的不确定性。

时限性，也就是说期货合约不能无限期持有，到期前必须平仓或到期进行交割。不能像现货那样，如果亏损就一直持有，等到赢利了才出手。但前面我们已经谈到，一般情况下我们可以通过移仓的方式，让期货合约“变相”长期持有下去，来化解期货合约的时限性带来的风险。

杠杆效应，期货交易为保证金交易，只要5%～10%的资金就能从事相关商品100%的交易，这种放大的杠杆效应使得期货投资的高风险和高收益被同时同比例放大，在这个意义上，高收益永远伴随着高风险，高收益与高风险是完全对等的。绝大部分业内人士和投资者都会认为这是期货风险形成的主要原因，但我个人认为，杠杆效应并不是形成期货投资风险的根本原因，它只是把期货投资的风险和收益同比例放大了，就像放大镜里的图像，图像是根本，放大镜只是把它放大了一样。所以，我们完全可以通过资金管理，减少每次投资的单量来回避杠杆效应带来的风险，比如10%保证金时，如果我们每次交易只用10%的资金，就相当于把期货投资的杠杆效应去除了，跟做现货交易一样，甚至比买卖现货更有优势。时下通胀预期较重，黄金价格上涨，许多人通过买金条来保值，我个人认为与其买金条，不如买黄金期货更有意义（见表1-3），但许多人会认为期货风险大，其实单量（实物量）一样时，它们的价格风险是一样的，而期货黄金的流动性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（变现能力）明显更强，且能大幅度减少资金占用，提高资金的使用效率，许多投资者之所以误认为买期货黄金风险更大，是因为同等资金时，期货买了约 10 倍于现货的黄金，显然风险是现货黄金的 10 倍，但别忘了其收益也是现货黄金的 10 倍。

表 1-3 投资 1 千克黄金现货与期货的优劣势对比

投资方式	资金占用及成本	赢利能力	风险	流动性	时限性
买金条	30 万元 + 交易费用 + 储存费用	相同	相同	非常差	无限期
买期货黄金	3 万～30 万元 + 交易费用	相同	相同	很好	有限，但可移仓
备注	买现货金条的交易费用一般大于买期货黄金的费用，当黄金价格下跌时，买期货黄金资金占用会大于 3 万元，但不会到 30 万元，上涨时买期货黄金资金占用会小于 3 万元，按 300 元/克计算				

虽然通过减少单量可以回避期货投资因杠杆效应导致的高风险，但同时也放弃了期货投资因杠杆效应带来的高收益，也就同时失去了期货投资以小博大的优势。

那么导致期货风险的根本原因是什么呢？那就是期货价格变化的不确定性，有一定的随机性，不能用“肯定会怎么走”等词汇来描述它。试想一下，如果期货价格变化能够准确预测，那期货投资还有风险吗？更谈不上高风险了。

期货价格的变化为什么有很大的不确定性呢？这是因为影响期货价格走势的因素错综复杂，有供求关系等基本面因素，也有人为因素，有些因素可以预测，有些则无法预测，即使你对影响该商品未来供求关系的因素都了如指掌（这其实是不可能的），期货价格走势也未必与之一致。

对期货价格变化进行预测，主要有两种方法，即基本面分析和技术分析，但它们都有局限性，正确地应用它们能一定程度上提高期货投资赢利的可能性，而无法保证赢利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就基本面分析而言，由于信息的不完全性，任何人都无法对某一品种目前基本面情况做到完全彻底的了解，更何况其不断变化的未来基本面情况。而且，由于信息的不对称性，每一个交易者对交易品种基本面的认识各不相同，使得交易品种的期货价格走势未必与该品种所谓“真实”的基本面一致，也就是说，市场认同的基本面与实际未必一致，且价格与供求关系之间并不存在一一对应关系，比如铜在2004年的供求关系比2006年和2012年更紧张，但2004年铜价远低于2006年和2012年。

对技术分析而言，技术分析的三个前提本身就有局限性：价格包含一切，也只能包含现有的一切，不能包含未来；价格沿趋势变化，而趋势有大小之分，不是一直上涨或下跌，小趋势也能变成大趋势，什么样的趋势是大趋势？究竟应该跟随哪个趋势？历史会重演，但不会简单地重演。许多技术分析方法起源于国外的股票市场，把这些方法用在有着不同价格走势特点的不同期货品种上，其作用显然又要大打折扣；许多技术分析方法本身就有很大的局限性，如移动平均线等的滞后性、各交易日权重的均等性、波浪理论的定性与定量问题等；我们不能否认技术分析的作用，但也不要盲目迷信它，要知道它的作用是非常有限的。关于这一点，我们还将在后面有关章节中进行说明。

据说有两位美国经济学家在20世纪90年代初打赌，赌金是1 000美元，赌10年后金属镍价相对当时是涨还是跌，A说要涨，理由是镍资源会越来越紧张，B说要跌，理由是科技越来越进步，镍的生产成本将下降。10年后，镍价果然跌了，B得到了1 000美元，但就在他得到1 000美元后没几年，镍价就涨到以前价格的好几倍。其实，这两位经济学家都犯了这样一个致命的错误，他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把影响商品未来价格变化的因素看得过于简单，错误地认为期货价格变化是可以准确预测的。

著名物理学家牛顿在投资南海股票失利后，针对当时英国的股票市场说道："我能计算出天体的运行轨迹，但无法计算人类的疯狂。"而期货价格变化相对于股票似乎更具有不确定性。

正是由于期货价格的变化具有较大的不确定性，在我们进行期货操作时，始终要提醒自己也许我们对行情的判断是错误的，进行期货投资有时需要我们把对后市的看法与实际操作分开，比如看多并持有多头头寸，当价格跌破事先设置的止损时，虽然我们有可能还是看多，对下跌走势很不理解，但出于对自己的保护和风险控制，还是要及时进行止损，因为我们的判断有可能是错的。

也正是由于期货价格的变化具有较大的不确定性，许多在当时看似几乎不可能出现的价格却出现了，比如 2003 年当上海期货铜价只有 16 500 元/吨左右时，你说 3 年后铜的期货价格能涨到 80 000元/吨以上，没有几个人会相信，因为当时铜的历史最高价就 30 000 元/吨左右，而事实上铜的期货价格真的在 2006 年涨到了 85 000 元/吨。同样，2007 年当上海锌的期货价格在 35 000 元/吨左右时，说锌价在一年后将跌到 10 000 元/吨以下，也没有几个人会相信，因为当时生产锌的现金成本（直接成本）就远高于这个价，可事实上受美国次贷危机影响，锌价在 2008 年跌到了8 000 元/吨左右。所以，在期货市场上，许多看似不可能的价格都是有可能的。当然，当期货价格跌到生产该商品的现金成本线以下时，一般停留时间都不会很长，因为企业要生产该商品不但不赚钱，还要不断地贴钱进行生产，在此情形下大部分企业都会选择关闭停产，从而使供求关系发生逆转，使价格回升，但要注意现金成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本也不是一成不变的。

导致期货投资高风险的前两个因素（时限性、杠杆效应）可以分别通过移仓、减少单量的方式来进行彻底或大幅度回避，但期货价格变化的不确定性很难通过什么方法进行大幅度回避，更不用说彻底回避了。正因为如此，有的投资者则走向另一个极端，在抛开期货交易具有的发现价格和套期保值的经济功能之后，把期货市场当作合法的赌场（客观上它确实具有此功能），把期货价格走势看成完全不可测（其实它只是相对不可测），把期货投资当赌博来做，赌对了就暴赢，赌错了就暴赔，但这样的投资者一般不能长久赢利，因为幸运之星不会总降临在他的头上。所以说在期货市场上赢利，甚至赢利很多的人不一定就是高手，抓到老鼠的不一定是好猫，关键还要看怎么抓的，是否冒着暴赔，反被老鼠抓的“生命危险”。

虽然期货价格变化有很大的不确定性，但并非完全不可预测，投资者在其面前还是可以有所作为的。比如通过基本面和技术面等分析方法，通过好的交易策略，提高赢利的可能性。我曾经统计过自己在分析之后进行交易赢利的概率，在盈亏标准相同的情况下约为58%，但不要小看这个数字，它会使亏损的概率降至42%。有的投资者宣称自己的方法赢利的概率高达80%，甚至100%，我不敢说他们在撒谎或吹牛，但我怀疑他们统计时的盈亏标准是否相同，如果盈亏标准不同，我对行情不用任何分析，也能达到80%的赢利概率，比如随机开仓交易，小幅赢利就平仓，一旦亏损就拿着，直到快要进入交割，你会发现绝大部分头寸都会赢利，只有少部分头寸会亏损，但少部分头寸的亏损幅度之和却远大于大部分头寸的赢利幅度之和。从2010年4月~2011年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10月，我对沪深300指数期货当月进行模拟交易，同一价位同买同卖，目的是使交易统计结果与交易方向无关，相当于不进行任何分析完全随机交易，如果赢利10点就平仓，如果亏损就一直持有到交割，得到如表1-4所示的结果。

表1-4 沪深300指数期货随机交易，赢利10点平仓，亏损进行交割交易结果统计

交易次数	赢利次数	亏损次数	赢利次数所占比例	亏损次数所占比例	平均赢利幅度	平均亏损幅度	总的赢利点数	总的亏损点数	盈亏合计
736	647	89	88%	12%	10	-129	6 470	-11 494	-5 024

对于每一次交易来说，期货的高风险和高收益是完全对等和同时存在的，但可以通过如下努力使期货的高风险和高收益在不同的交易次数之间发生偏移：①通过交易方向和入市点的选择，使得赢利次数尽可能地增加；②通过好的持仓方法使得赢利幅度尽可能大于亏损幅度；③通过合理的资金管理使得赢利时的单量尽可能大于亏损时的单量。

1.2 对期货投资特点的再认识

针对期货投资的这些特点，不同的投资者因认识不同，交易时所持的态度往往也不尽相同，我发现几乎所有的期货投资者对第二个特点（双向性）都很重视，花大量的精力去收集各种基本面信息，甚至小道消息，充分利用（甚至迷信）各种技术分析手段，目的是寻找期货价格的走势方向，提高期货投资赢利的概率，这是自然而然的事，因为期货投资只有做对了方向才能赚钱，做反了方向就要赔钱。然而，期货价格走势本身所具有的不确定性又会使我们在这方面的努力大打折扣，即使我们花再多的时间和精

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力，也不会有太大的收获。打个不一定恰当、夸张一点的比方，据说有人对完全随机和完全不可测（而期货是相对不可测）的彩票也设计了一套技术分析图表，并用它去指导彩民购买彩票，我觉得这完全是多此一举。正因为如此，我觉得绝大部分期货投资者，对第二个特点的重视和所花的精力不是不够，而是物极必反，有点儿过了，而一个人的时间和精力是有限的，有所为就会有所不为，因此而忽视期货投资的第三个重要特点：高风险与高收益性，或者说对其认识不深。因此，我想在这里重点强调一下。由于期货交易是保证金交易，期货的高风险和高收益仿佛一对双胞胎，是对等的和一一对应的，这是针对期货投资的每一次交易来说的，但对不同的交易次数而言，如何让期货投资的高风险尽可能小，高收益尽可能大，使得期货投资的高风险和高收益在不同交易次数之间发生偏离和不对称，冒尽可能小的风险，赚尽可能多的钱，却是可以办到的。这也是期货投资成功与否的关键，比如通过好的持仓方式，让赢利时的平均赢利幅度（点数）尽可能大于亏损时的平均亏损幅度；通过合理的资金管理，让赢利时的平均资金运用量（单量）尽可能大于亏损时的平均资金运用量，根据期货投资的特点，建立一套系统的赢利策略。关于这一点，将在后面各章节中具体探讨。

期货价格走势的相对不可测性及其所导致的高风险，要求我们在进行期货交易时，把风险控制放在第一位，及时止损，莫让肘腋之疾变成心腹之患，先保生存后求发展，留有青山在，不怕没柴烧；我觉得与其把主要（甚至全部）精力放在预测期货价格的走势方向上，倒不如把更多的精力放在价格上涨或下跌时该如何操作上，即如何持有头寸、如何充分合理地应用资金和调整心态

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上，从这个意义上说，做期货，方向并不是最重要的。

在期货市场上赔大钱或赚大钱，表面上看是因为做错了或做对了方向，其实不尽然，做错方向或做对方向只是赔大钱或赚大钱的必要条件，而不是充分条件，有人甚至做错了方向（当然是指大方向）还赚了钱，也有人虽然做对了方向却赔了钱。进行期货交易，做错了方向是经常的，这是因为期货价格走势本身具有较大的不确定性，在期货市场上没有常胜将军。进行期货投资永远无法做到十全十美，只能在赚钱和赔钱的过程中寻找一种相对赚钱的方法，在不确定中找可确定性，从这个意义上说，期货投资称不上是一门严谨的科学，倒更像一门投资的艺术，任何分析方法无论是基本面分析还是技术分析，都只能提高我们赢利的可能性，并且幅度有限，而无法确保我们不亏损，任何分析方法我们都不应该迷信它。

业内众所周知的中航油和国储铜事件给国家造成了非常巨大的损失，虽然一个做的原油，一个做的铜，但它们所犯的错误都是一样的。首先，它们做了不该做的方向，因为中国不仅要从国际市场大量进口铜（70%以上），而且也要从国际市场大量进口原油（当时约40%），中国到国际期货市场大量做空铜和原油，无异于自己往火坑里跳，被国际基金围猎是必然的。其次，做错了方向，如果能及时止损，改正错误，也不会有大的损失，令人遗憾的是不仅不止损，而且连续不断地犯同样的错误。有了这两点，它们的失败是必然而惨烈的。

此外，期货投资者要清楚自己投资期货的目的以及在市场中的地位，是一般中小投资者，还是大的投资机构；是套期保值者，还是普通投机客；其操作手法也不尽相同，既不能用投机的方式做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保值，也不能用保值的方式做投机。

投资者如果想使10万元在较短的时间内变成几十万元、几百万元甚至几千万元，而又不怕失去这10万元，那么投资期货是一种不错的选择；投资者投资期货如果仅仅是为了博得每年很小的回报，那我建议最好不要做期货，而去投资其他的，比如存银行，既有收益，又没有风险，因为投资期货博的就是高收益、高回报，当然要博取这样的高回报就要冒可能失去所投资金的高风险。

毫无疑问，期货投资属于高风险投资，但期货的高风险并不可怕，对于每一次交易来说，期货的高风险和高收益，就像是一对孪生兄弟，在给投资者带来高风险的同时，也给投资者创造获得高收益的机会，高收益永远伴随着高风险，但在不同的交易次数之间，如果我们能找到有效化解高风险的办法，让高风险尽可能小，高收益尽可能大，期货投资就可以变成“无风险”投资。比如你只有100万，让你做这样一件事：亏损的概率是60%，每次亏损额为100万，赢利的概率是40%，每次赢利额为200万，显然这样的事虽然收益非常的诱人，但对你来说风险是很大的，因为遇上亏损的可能性较大（60%），而且一旦遇上就没有机会，我们只有100万，这样的“好事”相信大部分人都会选择不做；但如果我们将每次亏损额降为1万，每次赢利额也相应降为2万，亏损的概率还是60%，赢利的概率还是40%，你还是只有100万，显然这样的事情对你来说几乎没有风险，你不仅敢做，而且希望做的次数越多越好，次数越多，赢利的可确定性就越高，赢利几乎是必然的结果。在期货操作中，是否存在类似这样化解风险的方法呢，答案是肯定的。从这个意义上说，风险是我们最好的“朋友”，因为在给我们带来风险时，也同时给我们创造投资赢利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的大好机会。任何时候，我们都应把风险控制的主动权牢牢掌握在自己手中，期货的高风险如果不进行控制，就会有“人为刀俎，我为鱼肉”的感觉，它就会变成我们最坏的“敌人”。关于如何化解期货投资的高风险，也将在后面各章中进行详细讨论。

不同的投资者由于对期货投资特点的认识不同，导致其操作理念和方法也不尽相同。比如说不止损，逆势增加头寸的操作风格，投资者往往认为自己所选择的交易方向肯定是对的，而不考虑万一自己错了怎么办，这说明其对期货价格走势具有较大的不确定性认识不深刻。

卢浮宫是法国举世闻名的艺术博物馆，有人出了这么一道题，假如卢浮宫不幸失火，在时间非常紧迫的情况下，只允许你抢救一幅画，如下三种答案供你选择：①抢救最里面的那一幅；②抢救最贵的那一幅；③抢救最靠门口的那一幅。我讲课时问过许多人这个问题，没有一个人选择第1种答案，因为它风险最大，而收益不一定最大；少部分人会选择第2种答案，因为它收益最大，但风险也可能最大，也可能很小，不确定；大部分人都会选择第3种答案，这也是我的选择，因为它风险最小，但收益不一定最小，也可能最大，它是最实际的选择，这说明大家都很理智。但非常有意思的是，在期货实际操作中，大部分投资者都会选择第1种答案。

对应上面的三种选择有三种不同的操作风格。

（1）冒大险赚小钱，小盈大亏型。这样的投资者往往是亏损时就死扛不止损，任凭风险无限扩大，死不认错，往往导致损失非常巨大，但做对了方向赢利时又有点蝇头小利就急于平仓，生怕到嘴的鸭子飞了，虽然这种操作方法一看就知道非常“傻”，但据我观察，许多期货投资者都采用这种“傻”的操作方法，这也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

许是期货投资大部分人都赔钱的主要原因之一。造成这种现象的原因是投资者都怕赔钱（认为止损就是实亏，死扛只是浮亏，将来还有可能赚回来），都怕赚不到钱（认为平仓是实盈，浮盈有可能会回去，甚至变成亏损）的心理导致亏损时不愿止损结果亏大钱，赚钱时不敢拿单，结果只赚小钱。

（2）冒大险赚大钱，大盈大亏型。这样的投资者往往是死认一个方向，基本上每次交易都接近满仓，做对了浮盈加仓，做错了方向就死握着头寸，直到被强制平仓，其结果当然不是大盈就是大亏，如果投资者对该交易做了充分的准备，比如对其基本面了解得非常透，其大盈的概率还是挺高的，理论上至少应该大于50%，但由于期货价格走势本身所具有的不确定性，这种操作方法就有点像赌博，不具有可持续性，也许一两次交易就赢利颇丰，也许一两次交易就赔光了，没有机会继续投资。期货市场经常有些传奇式赚大钱的投资者往往采用的就是这种方法，有的投资者甚至是刚刚入行什么都不懂，就莫名其妙赚了大钱，成了传奇式“期货高手”，这样的高手赚完钱就撤是最聪明的选择，否则哪天可能会以同样的方式将所赚的钱全部吐出，甚至血本无归，因为这种操作方式决定了这样的必然结果，幸运女神不会总降临到同一个人身上。2008 年就有投资者在豆油上由几十万元变成上千万元，然后很快又从上千万元赔到几万元，这样的传奇故事在期货市场时常能听到。

（3）冒小险赚大钱，大盈小亏型。在亏小钱时寻找赚大钱的机会，做对了方向就尽可能持有头寸，甚至增加头寸，做错了就及时止损，把每次交易的亏损控制在一个较小的范围，为了争取更大的赢利幅度和尽可能减少亏损幅度，这样做的结果往往会使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赢利的概率下降，一次性赚大钱的概率也会因经常止损和止盈而降低，但换来了更多的投资机会，使细水可以长流，既具有长期相对稳定赢利的特点，也不排除一次性大盈的可能。显然，在严格控制风险的情况下去争取赚大钱的机会，是一件比较难的事情，也正是因为如此，在严格控制风险的情况下赚大钱的人才是期货市场上真正的操作高手。

我们究竟应该选择什么样的操作方式呢？理论上都应该选择冒小险赚大钱，但其赚大钱的概率相对较低，所以有部分投资者选择冒大险赚大钱，没有人会选择冒大险赚小钱，但实际操作中，大部分投资者都在采用冒大险赚小钱的操作风格，这是因为投资者都怕赔钱，怕赚不到钱，导致操作中始终抱侥幸心理，不愿赔小钱，不止损，任由风险不断扩大，而一旦赢利就急于平仓，生怕赢利头寸变成亏损，另外一个原因是这种操作方法大部分时候都在赚钱，从交易次数来讲赢利概率很高。

因投资者怕赔钱、担心赚不到钱往往都会选择第 1 种操作方式，而且其大部分时候都在赢利，虽然表面上看其赢利概率较高，但由于其亏损幅度往往很大，赢利幅度常常很小，一次亏损需要很多次的赢利才能弥补，长期来讲，选择这种操作方式的投资者反而赚钱的希望非常渺茫，赔钱的可能性却很大。而选择第 3 种操作方式的投资者，虽然大部分时候有可能都在赔钱，但赔的都是小钱，只有少部分时候在赚钱，但赚的往往都是大钱，虽然表面上看起来赢利概率较低，只要长期坚持下去，赢利终将属于他们，因为亏小钱是赚大钱的成本，想赚大钱而又舍不得亏小钱的人往往要亏大钱，这也许是“有舍才有得”的辩证关系在期货交易中的体现。

期货投资的高风险与高收益在实际操作时往往是一念之差，所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以，保持一个良好的操作心态也是期货投资成功与否的关键因素。胆大心细、该进则进、该出则出，在高风险与高收益、大亏与大盈面前要保持一个良好的心态，对于一般投资者而言，这就像高空过独木桥，说来容易做来难，此时能否过去并不主要取决于你的平衡能力，如果投资者能够根据自己的操作经验总结出一套好的交易策略，并事先做好交易计划，实际操作时心态就会好得多，就像高空过独木桥时加了个保险装置一样。在期货市场上，有许多人仿真交易做得很好，而实际交易往往亏得很惨。也有一些人说起行情来头头是道，听起来好像非常有道理，但真交易时就不是那么回事，除了以上所说的需要良好的心态外，资金管理也是非常重要的因素，比如建议投资者在被套时加仓，如果投资者已经浮亏很厉害，投资者是否敢加，即使敢加，是否还有资金加仓都是很现实的问题。关于心态和资金管理也将在后面的有关章节中详细讨论。

本章关键内容提示

- 期货交易相比一般的现货交易有3个显著的特点：①时限性；②双向性；③高风险和高收益性。对这3个特点的不同认识将决定投资者的不同交易风格和盈亏情况。
- 期货投资的时限性决定了期货合约在到期前必须平仓，或者到期时进行交割，不能无限期持有，但可以通过移仓的方式来实现无限期持有的目的；不同交易品种的活跃月份也不相同，一般投资者应选择那些交易活跃、流动性较高的合约月份，对于套期保值者，应该根据现货生产、流通、交割的情况来选择合约月份，并尽可能使保值收益最高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 期货交易的双向性决定了期货交易的灵活性和存在大量的投资机会，不要怕错过机会而盲目入市，不打无准备之仗，要盘前有计划，盘后有总结。不要只习惯于做多，因为价格下跌的速度往往快于上涨的速度，要根据分析判断来灵活选择交易方向，正确选择交易方向是期货投资成功的第一步，但不一定是最重要的一步。
- 期货投资的高风险主要来源于如下 3 个方面：①时限性，②杠杆效应，③期货价格变化的不确定性。前两个方面可以通过移仓和减少单量来回避，而第三个方面的风险很难大幅度回避，是导致期货风险的根本原因。
- 虽然通过减少单量可以回避期货投资因杠杆效应导致的高风险，但同时也放弃了期货投资因杠杆效应带来的高收益，也就同时失去了期货投资以小博大的优势。
- 对期货价格变化进行预测，主要有两种方法，即基本面分析和技术分析，但它们都有局限性，正确地应用它们能一定程度上提高期货投资赢利的可能性，而无法保证赢利。
- 正是由于期货价格的变化具有较大的不确定性，在我们进行期货操作时，始终要注意控制风险并及时止损，因为我们的判断会发生错误。也正是由于期货价格的变化具有较大的不确定性，在期货市场上，许多看似不可能的价格都是有可能的。虽然期货价格变化有很大的不确定性，但并非完全不可预测，投资者在其面前还是可以有所作为的。比如通过基本面和技术面等分析方法，利用好的交易策略，提高赢利的可能性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 有人把期货投资当赌博来做，赌对了就暴赢，赌错了就暴赔，这样的投资者一般不能长久赢利，在期货市场上赢利，甚至赢利很多的人不一定就是高手，抓到老鼠的不一定是好猫，关键还要看怎么抓的，是否冒着暴赔，反被老鼠抓的“生命危险”。
- 对于每一次交易来说，期货投资的高风险和高收益总是一一对应，完全对等的，但对于不同的交易次数，如何让高风险尽可能小，高收益尽可能大，使得期货投资的高风险和高收益在不同交易次数之间发生偏离和不对称，冒尽可能小的风险，赚尽可能多的钱，即在不确定中寻找可确定性却是可以做到的，这也是期货投资赢利的关键所在。
- 可以通过如下努力使期货的高风险和高收益在不同的交易次数之间发生偏移：①通过交易方向和入市点的选择，使得赢利次数尽可能地增加；②通过好的持仓方法使得赢利幅度尽可能大于亏损幅度；③通过合理的资金管理使得赢利时的单量尽可能大于亏损时的单量。
- 对期货高风险和高收益的不同认识导致不同的操作风格。可以将期货操作分成如下3种风格：①冒大险赚小钱；②冒大险赚大钱；③冒小险赚大钱。理论上都应该选择冒小险赚大钱，但其赚大钱的概率相对较低，所以有部分投资者选择冒大险赚大钱，没有人会选择冒大险赚小钱，但实际操作中，大部分投资者都在采用冒大险赚小钱的操作风格，这是因为投资者都怕赔钱，怕赚不到钱，导致操作中始终抱侥幸心理不愿赔小钱，不止损，任由风险不断扩大，而一旦赢利就急于平仓，生怕赢利头寸变成亏损，虽然表面上赢利概率很高，但最终赔钱的概率很大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 高风险和高收益往往是一念之差，所以良好的心态也是期货投资成功与否的重要因素。
- 保证金交易导致的杠杆效应决定了进行期货交易，既要控制风险又要充分发挥资金的使用效率，所以合理的资金管理也是期货投资非常重要的因素。
- 由于期货投资的方向性特点，绝大部分期货投资者都把主要甚至全部精力放在如何判断期货价格走势的方向上，而忽视了期货操作的其他重要方面，比如如何持有头寸、如何进行资金管理、如何调整心态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 2 章

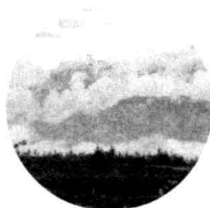
合力打造赢利

期货投资获利的三种方式和五个方面

期货投资具有交易的双向性和高风险与高收益等重要特点。期货投资的双向性特点，决定了期货投资只有做对了方向才能赚钱，所以期货投资者都期望找到一种能够准确预测期货价格走势的方法，对期货交易方向的判断非常重视，有的交易者甚至对某些基本面消息和技术分析方法到了盲目迷信的地步。

实际上，期货价格变化的不确定性会使我们在这方面的努力大打折扣，即使付出再多的努力也无法找到一种准确预测期货价格走势的方法，就像对彩票进行所谓技术分析一样。而一个人的精力是有限的，有所为就会有所不为，对交易方向的判断如果投入过多的精力，就会忽视期货投资的其他同样重要（甚至更重要）的几个方面，那就是如何选择入市点、出市点，如何进行资金管理以及如何调整心态。

期货投资要想长期和稳定地获利，需要投资者不断地总结，充分理解和利用期货投资的特点，从如何选择交易方向和入市点、如何持有头寸（选择出市点）、如何充分合理地运用资金、如何调整心态等各个方面共同努力，形成合力，才能大幅度提高赢利的可能性，是一项系统工程，甚至可以说是一门有关投资的艺术。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

»»

张总开着一家不大不小的公司，投资期货也有差不多10个年头了，人绝顶聪明，而且非常好学，知识渊博且非常健谈，我们送他外号“张百科”。对于有关期货投资方面的信息和各种技术分析手段，更是了如指掌，经常一边盯着盘，一边看着电视里的财经新闻，各种期货沙龙和行情研讨会，几乎场场都能见到他的身影。刚40来岁，他就有点儿秃顶。我经常跟他开玩笑说他做期货这么勤奋，如果不赚钱，天理都难容。

事实上，他投资期货10年来，虽然没有赔钱，但也没有赚着什么大钱，用他自己的话说，10年来一直在给期货交易所和期货公司免费打工。大概是因为他对期货相关信息了解得非常及时，他在交易方向和入市点的选择上可以用“非常完美”四个字来形容，经常是一买完就开涨或卖完就跌，可以称得上是期货交易的“正向指标”。但在出市点的选择上却常常不太理想，平仓不是太早就是太晚，有许多次，本来赢利很多的头寸，最后却赔了很多钱。2010年10月，他25 000元/吨左右买的1105合约棉花，最高赢利幅度高达8 500点，最后却赔了近1 000点。有时虽然也抓住了一波大行情，赢利幅度也很大，但由于单量较小，也没赚到大钱。

看着身边跟自己差不多资金的投资者在同样的行情中赢利是自己的十多倍，他常常感到“羡慕、嫉妒、恨”，他“恨”自己的胆小和过于谨慎。

张总的苦恼也是一大批相对成熟的期货投资者的苦恼，虽然期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货投资有“大道至简”的特点，但要想赚大钱，还是需要投资者在交易方向、入市点、出市点的选择、资金管理以及心态的调整各个方面都做得比较完美，不仅会打“勾拳”，还要会打“组合拳”。

2.1 期货投资获利的三种方式

期货投资获利可通过如下3个方式去实现：

1. 通过提高赢利次数所占的比例（赢利的可能性），使得在总交易次数中，赢利次数大于亏损次数

假设一年中进行了100次沪深300股指期货交易，每次交易单量为100手，有60次赢利，40次亏损，平均赢利幅度和亏损幅度均为50点，如果不考虑交易手续费，一年赢利：（60×100×50－40×100×50）×300＝3 000（万元）（300是乘数，表示股指期货每手波动1个点就是300元）。如果赢利次数所占比例足够高的话，即使平均赢利幅度小于平均亏损幅度，赢利时平均单量小于亏损时平均单量，也可能赢利。

提高赢利的可能性，主要通过选择好交易方向和入市点来实现。关于如何选择交易方向和入市点，将在后面有关章节中再详细讨论。

2. 通过提高赢利幅度或降低亏损幅度，使得赢利时的平均赢利幅度大于亏损时的平均亏损幅度

还是假设一年中进行了100次沪深300股指期货交易，每次交易单量均为100手，有40次赢利，60次亏损，平均赢利幅度100点，平均亏损幅度为50点，如果不考虑交易手续费，一年赢利：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（40×100×100－60×100×50）×300＝3 000（万元）。如果平均赢利幅度相对平均亏损幅度足够大的话，即使赢利次数所占比例很小，赢利时平均单量小于亏损时平均单量，也可能赢利。

通过好的持仓方法，可以使得赢利时的赢利幅度尽可能大，亏损时的亏损幅度尽可能小，但这样做又会使赢利次数所占比例（赢利的概率）下降，赢利的不确定性增加。关于如何持有头寸，也将在后面有关章节中详细讨论。

3. 通过合理的资金管理方法，使得赢利时平均单量大于亏损时平均单量

还是假设一年中进行了100次沪深300股指期货交易，赢利时平均单量为100手，亏损时平均单量为50手，有40次赢利，60次亏损，平均赢利幅度和平均亏损幅度均为100点，如果不考虑交易手续费，一年赢利：（40×100×100—60×50×100）×300＝3 000（万元）。如果赢利时的平均单量相对亏损时平均单量足够多的话，即使赢利次数所占比例较小，赢利时平均赢利幅度小于亏损时平均亏损幅度，也可能赢利。

一次交易是否赢利是开仓时无法确定的，因此也就无法保证赢利时的单量就一定大于亏损时的单量，通过合理的资金管理能够做到平均意义上赢利时的单量大于亏损时的单量，关于如何进行资金管理，也将在后面有关章节中详细讨论。

期货投资赢利的这三个方式必须同时兼顾，如果片面追求某一个方面都可能导致亏损，甚至是非常严重的亏损，比如说赢利很小就平仓，一旦亏损就死扛直到小幅赢利或不得不平仓时，这样的交易方法往往赢利次数所占的比例非常高，但少量亏损次数所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导致的亏损总额会远大于大量赢利次数所积累的赢利总额，见第 1 章表 1-4 所示。于是我们自然会想到，如果在一个相对较长的时期内，既努力做到赢利次数大于亏损次数，又尽量使平均赢利幅度大于平均亏损幅度，还尽可能实现赢利时平均单量大于亏损时平均单量，那么，赢利的可能性就会大大提高，而且赢利一定非常可观。但事实上要同时实现这三种获利方式并不是件容易的事情，因为许多时候要想实现平均赢利幅度大于平均亏损幅度，就要以牺牲赢利次数为代价，要想使赢利幅度尽可能大，赢利次数就会下降，但我们可以同时朝这三个方向去努力。

首先，假如进行 100 次期货交易，不进行任何分析、完全随机地选择交易方向和入市点，如果盈亏标准相同，都是 A 个点，那么从理论上来说，赢利次数和亏损次数都是 50 次，即各占 50%。但如果投资者有一定的交易经验，经过一定的分析和判断之后选择交易方向和入市点，在盈亏标准相同（都是 A 点）的情况下，赢利的可能性应大于亏损的可能性，赢利次数所占比率应大于 50%，至少对于有丰富操作经验的投资者是这样，而且经验越丰富，赢利的可能性越大。如果我们假定经过分析和判断之后进行交易，赢利的可能性为 55%（55 次），那么亏损的可能性就下降到 45%（45 次）。

其次，我们再通过好的持仓方法，让赢利的头寸尽量持有，让亏损头寸及时止损，使得赢利时平均赢利幅度大于亏损时平均亏损幅度，但赢利次数所占比率会因此而下降。通过对上海铜和大连大豆进行长期、大量的模拟交易，每 5 个自然日（约 4 个交易日）开仓一次，同一价位，同时买进同时卖出，目的是使交易结果不受入市方向和入市点的影响，而只与持仓方法有关，相当于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不进行任何分析、完全随机地选择入市点和交易方向，上海铜设置 300 点跟踪止损，大连大豆设置 30 点跟踪止损，我发现：上海铜的平均赢利幅度为 448.7 点，平均亏损幅度为 224.3 点，赢利时平均赢利幅度是亏损时平均亏损幅度的 2 倍左右，但赢利次数所占比率由相同盈亏标准时的 50% 下降到了 39%；大连大豆的平均赢利幅度为 50.8 点，平均亏损幅度为 20.5 点，赢利时平均赢利幅度是亏损时平均亏损幅度的 2.48 倍，但赢利次数所占比例也由相同盈亏标准时的 50% 下降到了 40%。显然，这种为获得更大赢利幅度而牺牲赢利次数的做法是值得的。于是我们假定通过某种好的持仓方法，使得赢利时的平均赢利幅度为 2A，亏损时的平均亏损幅度为 A，赢利次数所占比例因此由 50% 下降为 40%。

最后，我们再通过合理的资金管理来实现赢利时平均资金运用量（单量）大于亏损时平均资金运用量，这是一个相对和平均意义上的概念，因为每次开仓交易时，我们并不知道这次交易最终结果是赢利还是亏损，我们可以根据自己对行情的把握度大小，来决定每次交易资金运用量的大小，比如基本面和技术面等各因素都一致，把握性大时单量更大，而只有某一因素出现，把握性相对小时单量较小，这样长期坚持下来的结果，就会使得赢利时的平均资金运用量（单量）大于亏损时平均资金运用量，在后面的有关章节中，还将会详细讨论这个问题。现在我们假定通过合理的资金管理，使得赢利时的平均资金运用量是亏损时的 1.1 倍（多 10%）。

那么在这三种获利方式的共同作用下，理论上 100 次交易赢利总额为：$1.1 \times 55 \times 2A \times 40/50 = 96.8A$，亏损总额为：$[45 + (55 - 55 \times 40/50) \times 1.1] \times 1A = 57.1A$，则盈亏合计为赢利：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

96.8A－57.1A＝39.7A，图 2-1 为：①在总交易次数中，赢利次数大于亏损次数；②赢利时平均赢利幅度大于亏损时平均亏损幅度；③赢利时平均单量大于亏损时平均单量这三种获利方式共同作用下的获利示意图。

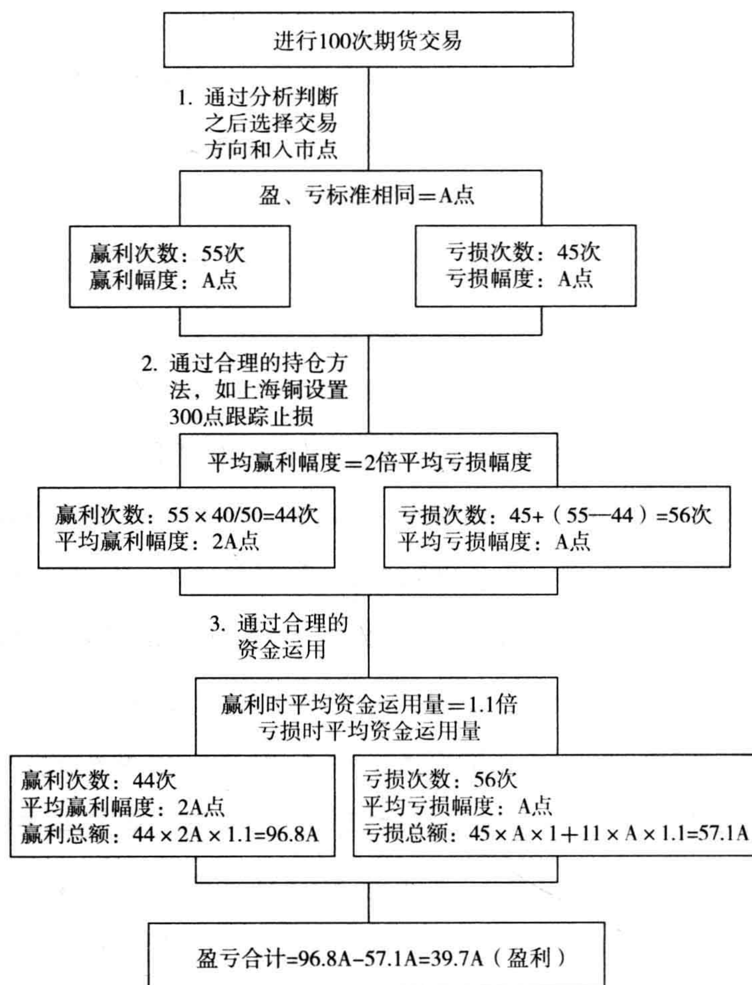


图 2-1　三种获利途径共同作用下赢利示意图

在以上的讨论中，没有考虑“时间”这个重要因素，即 100 次交易是用多少个交易日来完成的，也就是资金的使用效率问题。你也许想象不到，据说一公斤木炭燃烧与一公斤 TNT 炸药爆炸所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

释放出来的能量是相同的，只是前者在 1 小时左右缓慢释放能量，后者在 0.01 秒内迅速释放能量，效果截然不同。进行期货投资也有资金的使用效率问题，为了在相对短的时间内获取尽可能大的收益，时间因素也是个不可忽视的重要因素，关于这一点，后面有关章节中还会谈到。

2.2　实现期货投资赢利的五个方面

那么，在期货实际操作中，如何实现这三种获利方式呢？投资者可以通过以下五个方面努力实现上述三种获利形式。

2.2.1　选择好交易方向

进行期货投资，首先要做的事情就是决定自己的交易方向，交易方向选择得好，投资赢利的可能性就大，这是实现一定时期内赢利次数尽可能大于亏损次数的根本保障，同时也有利于平均赢利幅度的提高及平均亏损幅度的降低。所以选择好交易方向是期货投资迈向成功的第一步。

正是由于期货投资的双向性特点，几乎所有的期货投资者都会对此足够的重视，想方设法地收集和了解各种基本面信息，学习和掌握各种技术分析方法，而且由于开仓时没有盈亏概念的干扰，就像是低空走独木桥一样，投资者一般都能保持良好的操作心态。每一个期货投资者都可以充分利用自己的优势条件，通过分析和判断来选择交易方向，比如有的人对某一品种的基本面了解得非常详细，有的人非常擅长技术分析，有的人则可以利用自己长期的总结和丰富的交易经验。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在实际操作时，我们可以通过基本面分析、价格变化技术趋势、相关品种外盘走势来选择交易方向，并根据不同交易品种的走势特点而有所侧重，对于供求变化时间较长、大趋势持续时间较长的交易品种如股指、铜、铝、锌、螺纹钢、天然橡胶等，我们一般通过基本面分析选择交易方向，同时参考目前价格技术趋势、相关品种外盘走势；而对于大豆、豆油、玉米、白糖、棉花等品种，由于其供求变化时间较短，影响其价格变化的因素比较短暂和复杂，趋势持续时间不长，则主要通过目前价格技术趋势来选择交易方向，同时参考其基本面、相关品种外盘走势。

关于如何选择交易方向将在第 3 章中进行详细论述。

2.2.2 选择好入市点

统计和研究发现，即使交易方向相同，不同的入市点位，其赢利的可能性也不相同，有的相差很大，即使做对了方向，如果入市点选择不好，也很容易被止损出局。因此，要想提高赢利的可能性，使平均赢利幅度尽可能大，平均亏损幅度尽可能小，实现赢利时平均单量大于亏损时平均单量，除了进行基本面、技术面分析，看基本面与技术面是否一致，还要看目前价格所处的点位，并根据不同入市点位赢利的可能性大小决定此次交易资金运用量（单量）的大小。

在实际操作时，一般通过支撑位、阻力位、量价配合等因素综合考虑选择入市点。

关于如何选择入市点将在第 4 章中进行详细论述。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.2.3 选择好出市点

选择好交易方向和入市点进行交易之后，接下来就是如何选择出市点，即如何持有头寸的问题，选择好出市点不仅有利于赢利次数的提高，更重要的是实现赢利时平均赢利幅度大于亏损时平均亏损幅度的根本途径，是期货投资成功的基础和重要保障。

当我与业内人士谈到如何持有头寸的问题时，许多人一开始都很诧异，仿佛“如何持有头寸”是个全新的概念，因为许多交易者根本没有意识到选择入市方向、入市点与选择出市点，即如何开仓与如何平仓在操作上是完全不一样的。我因他们的诧异而深感诧异，我万万没有想到竟然有这么多的业内人士没有意识到它们的不同并引起足够的重视。

理论上，交易者可以像选择入市方向和入市点一样，通过各种分析手段来选择出市点，但在实际操作中很难做到，即便是投资经验丰富、具有良好稳定心态的交易者也是如此。许多交易者都有这样的深切体会，开仓时机的把握往往比较理想，买完就涨或卖完就跌，但平仓时机的把握常常不尽如人意，不是平得太早就是平得太晚（我的意思当然不是要卖平在最高点或买平在最低点），这是因为开仓和平仓时，交易者的心态发生了巨大的变化，其变化就像平地过独木桥与高空过独木桥之别，此时能否过桥，并不主要取决于平衡能力，而是心态。

入市开仓时，由于没有浮动盈亏，也不知道自己将要开立的头寸是对是错（当然希望是对的），没有盈亏在干扰操作，交易者一般都能保持良好的心态，能以旁观者清的态度，相对客观地分析和判断期货价格走势；而出市平仓时，由于所开立的头寸有了浮

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动盈亏，且盈亏的大小随价格的波动而波动，此时交易者在判断价格走势时，很难不受自己头寸盈亏变化的影响，甚至完全以盈亏及其大小的变化（而不是价格走势的强弱和趋势）来决定是否平仓。有了盈亏因素的干扰，对行情判断的准确性和客观性自然要大打折扣，这就好比过独木桥，如果把它放在离地面很低的地方，稍有平衡能力的人都能轻易走过去，而一旦把独木桥架在高空，有了危险，则绝大部分人都走不过去，都会掉下来，只有极少数经过特殊训练的人能够走过去了，独木桥还是那座独木桥，人还是那些人，只因心态不同而结果迥异。

由于期货价格走势本身具有较大的不确定性，我们所依赖的分析方法作用有限，再加上平仓时我们的心态又不好，因此，单纯依靠我们的分析和判断来选择出市点（就像选择入市点一样）也就不那么可靠了，对于久经期货沙场的人是如此，对刚刚进入期货市场，既不懂基本分析，也不知技术分析，毫无操作经验可言的投资者更是如此。因此，借助其他方法并结合当时的走势分析来选择出市点，也许是一种更现实和相当不错的选择，这些方法就像过独木桥时系在身上的安全带一样，既能稳定操作时的心态，又能保护亏损时不至于损失太大。

关于如何持有头寸，选择好出市点将在第 6 章中进行详细论述。

2.2.4 充分合理地运用资金

资金管理也是期货投资一个非常重要的方面，资金管理得好，不仅能降低期货投资的风险，提高赢利的可能性和赢利幅度，而且能充分发挥资金的使用效率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资金管理是实现赢利时平均单量（资金使用量）大于亏损时平均单量的唯一途径，在实际操作中，这是个相对的概念，因为在开仓进行交易时，很难确定这次交易将是赢利还是亏损，但通过合理的资金使用原则，根据自己对行情把握度的大小，采用分步建仓方式等，是完全可以实现在一个相对较长的时期内，使赢利时平均资金使用量大于亏损时平均资金使用量的。比如基本面、技术面等各种因素分析都一致时单量相对大些，发生背离时单量小些；还比如只在赢利时增加头寸；另外，研究发现，同一交易方向，不同的入市点位，其赢利的可能性是不相同的，在赢利可能性大时，单量也大，在赢利可能性小时，单量也小；这些办法长期坚持的结果就会使得赢利时的平均单量大于亏损时的平均单量。

关于期货投资如何进行资金管理将在第 8 章中进行详细论述。

2.2.5 保持良好的交易心态

众所周知，运动员在比赛场上，如果没有良好的心态，就很难发挥出自己应有的水平。期货投资的高风险和高收益性决定了交易心态的重要性，良好的操作心态不仅有利于走势方向的判断和入市点的选择，还关系到出市点的选择和资金运用，从而影响一定时期内的赢利次数、平均赢利幅度、平均亏损幅度、赢利时平均单量、亏损时平均单量。如果没有好的心态，即使有最好的操作方法也无法发挥作用。

进行期货投资，首先要客观，不能感情用事。不管有没有持仓，也不管所持头寸是赢利还是亏损，更不管以前交易是赢利还是亏损，以前的价格是否比现在更好，都要尽可能客观、公正地对待目前市场的价格走势。尽量避免受过去交易结果、目前所持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

头寸的盈亏变化、对将来盈亏的预期、他人的交易及观点的干扰，应事先制订好操作计划，经常进行统计和总结，寻找规律而不是凭主观感觉和印象。

其次，胆大心细是期货投资者应有的心态，该入市时大胆地进，该平仓时毫不犹豫地出，我们常常听到有经验的业内人士说要把期货投资当作数字游戏也是这个道理。

人非草木，孰能无情，从事期货交易的人也是凡夫俗子，在期货投资的高风险与高收益面前，大赢或大赔往往只是一念之差，多少都会受到各种不利因素的干扰，要时刻保持良好的操作心态，说起来容易做起来难，我们只能想方设法地保持和调整好自己操作时的心态。好的交易方向和入市点的选择，好的持仓方法以及合理的资金使用原则都有利于保持和调整好心态。

关于如何保持良好的交易心态，我们将在第9章进行详细探讨。

进行期货投资，单纯某一方面的努力很难大幅度提高期货投资获利的可能性，更无法确保赢利，但如果我们从以上5个方面同时努力，效果就会很显著，获利的可能性就会大大增加。

表2-1和表2-2是我在2003年1月1日~2004年2月27日的所有真实的交易和资金使用情况及其统计结果。该投资者在一年多的时间内，资金的回报率高达635%，其交易是非常成功的。在总共499次交易中，虽然赢利次数只占44%，但平均赢利幅度是平均亏损幅度的1.87倍，赢利时的平均资金使用量也是亏损时的1.52倍，其综合效应相当不错。（特别声明：由于我国目前的法律规定，期货从业人员不能进行期货投资或者替客户进行操作，所以本书中所有有关我个人的操作均为规定之前我的实际操作，或者客户完全按照我的交易指导进行的操作。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-1 客户 A 在 2003 年 1 月 1 日 ~2004 年 2 月 27 日期货交易结果统计表

期初资金:144 761 元	期末资金:1 064 551 元				资金回报率:635%		
交易品种	大豆	铝	铜	豆粕	天然橡胶	小麦	各品种合计
交易次数	176	19	91	32	154	27	499
赢利次数	58	10	57	14	75	5	219
赢利总额	309 260	53 800	889 250	10 170	396 575	20 200	1 679 255
赢利总手数	1 002	63	484	100	334	70	
赢利时平均盈利幅度	31	171	367	10	237	29	
赢利时平均每次资金运用量	53 585	52 869	90 681	15 681	32 922	20 846	52 845
亏损总额	-303 480	-20 300	-229 850	-12 170	-182 625	-11 040	-759 465
亏损总手数	1 398	37	206	179	350	110	
亏损时平均亏损幅度	-22	-110	-223	-7	-104	-10	
亏损时平均每次资金运用量	35 740	31 161	62 180	23 521	32 098	7 527	34 861
盈亏总额合计	5 780	33 500	659 400	-2 000	213 950	9 160	919 790
赢利次数所占百分比(%)	33	53	63	44	48	19	44
赢利时平均盈利幅度与亏损时平均亏损幅度之比	1.41	1.55	1.65	1.43	2.28	2.9	1.87
赢利时平均每次资金运用量与亏损时平均每次资金运用量之比	1.5	1.7	1.46	0.67	1.03	2.77	1.52

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再分品种看，大连大豆，赢利次数所占比率较低，说明入市方向或入市点的选择有问题，虽然赢利时平均赢利幅度与亏损时平均亏损幅度之比还可以，但也有待进一步提高，赢利时平均每次资金运用量与亏损时平均每次资金运用量之比还不错，说明资金管理比较成功。

上海铜和铝，赢利次数所占比率、赢利时平均赢利幅度与亏损时平均亏损幅度之比、赢利时平均每次资金运用量与亏损时平均每次资金运用量之比都比较高，说明入市方向和入市点的选择、持仓方法，即出市点的选择以及资金管理都是比较成功的，交易结果也就比较理想。

上海天然橡胶，赢利次数所占比率、赢利时平均赢利幅度与亏损时平均亏损幅度之比都比较高，但赢利时平均每次资金运用量与亏损时平均每次资金运用量之比不理想，否则交易结果会更好，说明资金管理有待提高。

大连豆粕，赢利次数所占比率、赢利时平均赢利幅度与亏损时平均亏损幅度之比还可以，但赢利时平均每次资金运用量与亏损时平均每次资金运用量之比非常低，这也是交易结果亏损的主要原因，说明当时交易时资金管理不好。

郑州小麦，赢利时平均赢利幅度与亏损时平均亏损幅度之比、赢利时平均每次资金运用量与亏损时平均每次资金运用量之比都非常高，但赢利次数所占比率非常低，否则交易结果会更好，这说明入市方向或入市点的选择有问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-2

交易品种	盈亏	交易品种	盈亏	交易品种	盈亏	交易品种	盈亏	交易品种	盈亏	交易品种	盈亏
a	-1 100	r	4 400	r	850	a	-3 350	m	150	cu	33 800
a	-6 250	r	-1 200	r	-650	a	-1 050	r	4 450	wt	-80
a	-6 200	a	-2 100	r	82 025	a	600	r	-300	wt	-20
a	6 950	a	-600	a	600	cu	33 900	cu	1 100	wt	-100
a	1 000	m	1 400	a	-150	a	-1 200	r	-1 300	a	-10 900
a	-5 200	r	-1 700	a	-500	a	650	r	2 300	m	-350
a	-15 920	r	-1 725	a	2 600	a	-1 350	r	-900	m	-2 360
a	27 500	r	25	a	-1 800	cu	-2 700	a	50	cu	-100
r	-250	cu	-650	cu	-15 700	ws	-150	a	-1 540	cu	-100
a	900	cu	-600	cu	-11 150	a	5 050	a	1 200	r	200
r	1 600	r	-2 400	cu	-4 500	a	-2 100	r	-2 200	a	100
wt	300	cu	15 400	r	4 050	cu	-9 000	al	-800	cu	1 200
a	150	r	5 450	r	3 750	a	-600	al	-800	m	-400
r	-350	r	500	r	600	a	-850	wt	3 000	a	-30
wt	-600	a	30 900	a	-700	cu	-8 800	a	6 600	a	-120
a	-350	m	1 000	a	-380	a	500	a	-1 050	al	4 300
r	1 725	r	-500	a	-3 240	cu	400	m	-50	al	-1000
r	1 700	a	-350	a	-900	r	-6 500	m	-400	al	-2100
r	-700	cu	1 200	a	-5 700	m	1 400	cu	16 200	cu	4 800
cu	2 800	a	-10 150	r	-800	m	-1 200	r	150	cu	105 800
cu	30 600	a	-300	cu	-3 600	a	-1 100	a	4 200	al	-900
r	7 825	a	-1 100	m	650	m	350	a	1 150	al	-5 400
cu	7 300	m	-340	m	1 270	cu	4 900	m	200	cu	49 100
r	-3 750	m	-240	m	-600	a	-700	cu	-800	cu	19 400
r	-1 300	a	-1 500	r	100	a	2 350	r	1 900	r	1 450
r	-1 000	cu	-12 400	m	-120	a	-200	wt	1 400	al	-4 900
r	300	r	-1 550	m	-120	a	-400	a	1300	al	8 600
r	1 000	a	-1 850	m	1 900	r	65 400	r	-500	al	6 500
r	1 300	a	-3 600	a	-600	r	3 450	m	-1 200	al	2 500
cu	-2 100	a	-1 500	cu	-600	r	1 725	a	500	cu	6 000
cu	-1 300	a	1 800	a	-600	r	13 800	a	-300	cu	-3900
r	-3 700	r	4 800	m	-1 300	r	2 000	m	-300	a	-3 900
r	-3 400	r	2 450	m	-2 000	a	-200	m	-400	a	-2 100
cu	400	r	-1 075	r	850	r	-1 500	r	-25	a	-2 150
cu	4 000	r	1 450	a	-1 010	wt	-2 200	a	990	cu	17 400
r	-1 400	r	-3 025	m	350	a	-100	a	-500	a	4 900

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

交易品种	盈亏	交易品种	盈亏	交易品种	盈亏	交易品种	盈亏	交易品种	盈亏	交易品种	盈亏
r	1200	r	250	m	900	a	100	a	150	a	-440
r	500	cu	-27 600	r	-600	m	-150	m	350	a	-1 840
r	3 850	cu	-9 000	r	-100	cu	900	a	150	a	-1 110
r	-500	r	-125	a	-900	a	-1 350	a	-900	a	-820
r	-375	r	3 100	a	-1 050	r	-150	a	300	a	350
a	-500	r	1 550	r	-600	r	-2 050	a	-3 100	a	-2 300
r	-1 800	r	2 100	a	-1 000	wt	-2 200	a	-300	m	50
cu	-3 400	r	-1 800	a	-650	r	-1 800	a	-1 100	cu	2 400
r	-250	r	-1 300	a	-1100	a	-250	r	-600	r	-1 600
al	-3 200	r	-100	ws	-520	r	-1 750	a	-1 700	a	500
a	-2 700	r	300	ws	-840	r	-4 800	r	31 500	a	400
a	-1 000	r	250	ws	-240	r	-3100	a	3100	a	900
cu	6 600	r	5 000	ws	-660	r	-1 500	a	17 320	a	-7 060
r	-275	m	200	ws	-220	r	-4 700	a	-2 810		
r	-750	r	-1 100	ws	-280	r	-6 000	a	-4 800		
cu	4 500	r	100	a	-1 200	r	-7 250	r	1 750		
cu	900	r	2 550	cu	-10 000	cu	11 000	a	-9 600		
r	100	r	2 900	cu	-7 500	cu	8 000	a	800		
r	200	a	45 000	r	1 200	cu	2 100	r	-175		
wt	-520	cu	-5 300	r	16 000	r	-1 400	r	-1 350		
wt	-650	r	700	a	-400	r	-5 625	a	1 200		
wt	-130	r	4 100	r	-16 250	r	-1 800	a	-9 700		
wt	-80	a	5 600	r	-2 925	r	-6 650	a	70		
wt	-400	a	-2 700	a	3 800	a	300	a	-4 320		
a	-1 050	a	-11 700	a	5 000	a	1 950	a	-250		
a	11 200	cu	7 600	r	-6 650	cu	5 500	a	-400		
a	-250	cu	-1 500	a	-3 850	cu	6 500	cu	36 500		
al	3 000	r	-5 600	a	-3 240	r	400	r	350		
cu	200	a	9 670	r	5 000	r	-1 800	r	3 375		
wt	1 800	a	17 160	r	1 500	a	8 000	a	2 100		
wt	-250	a	4 300	a	-2 800	a	-2 400	cu	8 500		
a	-8 850	a	-7 780	a	-800	cu	-800	cu	1 150		
a	-200	a	-920	r	400	a	-6 400	cu	-300		
a	-600	a	-6 240	r	3 150	a	-200	cu	-2 250		
cu	800	a	1 100	r	-3 250	cu	10 400	a	-3 600		
cu	9 600	a	-1 600	a	-17 200	cu	-11 200	cu	-23 000		
a	-6 510	cu	7 600	a	4 000	r	-5 400	cu	17 000		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

交易品种	盈亏	交易品种	盈亏	交易品种	盈亏	交易品种	盈亏	交易品种	盈亏	交易品种	盈亏
a	-1 660	cu	-2 300	a	2 800	r	225	cu	1 500		
a	-2 600	a	-9 600	a	-3 700	cu	49 000	cu	4 450		
cu	6 800	a	600	r	4 850	r	6 250	al	13 500		
a	-900	cu	-10 000	r	-75	r	-2 750	cu	-600		
a	-2 500	cu	-35 000	r	-2 000	cu	63 600	cu	4 000		
a	250	a	11 550	cu	62 000	r	800	cu	850		
a	-1 100	a	-300	cu	119 500	cu	25 000	cu	900		
a	-1 950	a	-300	r	-975	r	2 300	al	2 000		
a	300	a	-340	a	-8 400	r	8 500	al	-1 200		
cu	-2 100	a	-1 000	cu	25 000	r	-7 000	r	3 500		
cu	2 700	a	16 800	r	-2 700	cu	11 100	r	-2 800		
al	5 800	a	29 900	r	1 500	a	-1 900	r	5 100		
r	2 900	m	-640	r	2 600	cu	3 900	a	-1 600		
r	-250	r	-2 750	r	23 625	cu	3 500	al	3 600		
r	-1 800	ws	-120	a	-650	r	-4 250	r	8 500		
r	8 600	ws	-130	a	-2 000	r	-4 750	r	-3 000		
r	400	ws	-650	cu	2 000	wt	13 700	al	4 000		

注：a 代表大连大豆；al 代表上海铝；cu 代表上海铜；m 代表大连豆粕；r 代表上海橡胶；ws 代表郑州强麦；wt 代表郑州普麦。

表 2-3 是我在 1999 年 5 月 31 日～2000 年 8 月 30 日的交易结果统计，其资金回报率更是高达 748%，这说明几个方面的共同努力其结果是惊人的。

因此，在经常分析期货价格走势图时，我建议期货投资者能多抽点时间分析一下自己的结算单，不论盈亏，对结算单经常进行分析诊断，找出原因，其收获不一定比分析价格走势小。如果一定时期内亏损，是因为赢利次数所占比率太小，那就要从趋势分析和入市点的选择上找原因，并加强这些方面的工作；如果亏损是因为平均赢利幅度与平均亏损幅度之比太小（理论上当赢利次数所占比率为 50% 左右时，平均赢利幅度应该大于平均亏损幅度），那就要从持仓方法上找原因，并进行相应的调整；如果亏损

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是因为赢利时平均资金运用量与亏损时平均资金运用量之比太小（小于1），那就要从资金管理上找原因。

表 2-3　客户B在1999年5月31日～2000年8月30日期货交易结果统计表

期初资金：38 850 元	期末资金：329 570 元				资金回报率：748%
交易品种	大豆	铜和铝	绿豆	小麦	各品种合计
盈亏总额合计	30 940	107 550	56 360	95 870	290 720
赢利次数所占百分比（%）	38	54	50	54	47
赢利时平均赢利幅度与亏损时平均亏损幅度之比	1.44	2.72	1.4	1.09	1.67
赢利时平均每次资金运用量与亏损时平均每次资金运用量之比	1.26	0.88	1.3	1.33	1.19

本章关键内容提示

- 期货投资要想长期和稳定地获利，需要投资者不断地总结，充分理解和利用期货投资的特点，从如何选择交易方向和入市点、如何持有头寸（选择出市点）、如何充分合理地运用资金、如何调整心态等各个方面去努力，这是一项系统工程。
- 期货投资赢利的三种方式：①通过提高赢利次数所占的比例（赢利的可能性），使得在总交易次数中，赢利次数大于亏损次数；②通过提高赢利幅度或降低亏损幅度，使得赢利时的平均赢利幅度大于亏损时的平均亏损幅度；③通过合理的资金管理方法，使得赢利时平均单量大于亏损时平均单量。这三种方式的综合结果往往是惊人的。
- 要想实现上述期货投资赢利的三种方式需要从如下5个方面去努力：①选择好交易方向；②选择好入市点；③选择好出市点；④合理的资金管理；⑤良好的操作心态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 3 章

在矛盾中选择

期货投资如何选择交易方向

进行期货交易的第一步是选择交易方向，而且只有交易方向正确才能赢利，否则就有可能亏损，然而，期货价格是不断变化的，方向正确与否也是相对的。原本正确的选择随着价格波动方向的变化有可能变成不正确的，浮盈变成了浮亏。



另外，由于期货价格变化的不确定性，交易方向的选择错误是经常性的和不可避免的，无论投资者采用何种方法，都不能大幅提高赢利的可能性，更不能保证次次正确。

因此，每一次交易方向的选择都是在矛盾中的选择，既可能赢利，也可能亏损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

»»

美国西部戈壁滩上，炎炎烈日下一位牛仔骑着一匹红棕色的高头大马，来到一个丁字路口，路口有一块非常大的指路牌，指向左边的箭头底下写着如下几个醒目大字：“欢迎来当恩市（down city），这里到处是黄金和强盗。”而指向右边的箭头下则写着：“欢迎来阿普市（up city），这里到处是黄金和强盗。”

这不是美国西部大片的场景，而是期货投资者在选择交易方向时的心态和感受。

事实上，对于许多期货投资者来说，选择交易方向似乎并非那么左右为难，仿佛每一个投资者在选择交易方向时都信心十足，甚至有的投资者根本就不考虑万一选择的方向是错误的该如何操作。这除了因为投资者在选择交易方向时旁观者清，心态比较好以外，还有一个非常重要的原因就是他们认为自己能够较为准确地判断期货价格的变化趋势。期货投资的特点告诉我们期货价格的变化具有很大的不确定性，我们无法准确进行判断，但又并非像布朗运动毫无规律可言，利用基本面和技术分析等工具在一定程度上是可以进行预测的。

进行期货投资，首先要做的事情就是决定自己的交易方向，交易方向选择得好，投资赢利的可能性就大，这是实现一定时期内赢利次数尽可能大于亏损次数的根本保障，同时也有利于平均赢利幅度的提高，平均亏损幅度的降低。所以选择好交易方向是期货投资迈向成功的第一步。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正是由于期货投资的方向性特点，几乎所有的期货投资者都会对此引起足够的重视，想方设法地收集和了解各种基本面信息，学习和掌握各种技术分析方法，而且由于开仓时没有盈亏概念的干扰，就像是低空走独木桥一样，投资者一般都能保持良好的操作心态。每一个期货投资者都可以充分利用自己的优势条件，通过分析和判断来选择交易方向，比如有的人对某一品种的基本面了解非常详细，有的人则非常擅长技术分析，有的人可以利用自己长期的总结和丰富的交易经验。

在实际操作时，我们可以通过基本面分析、价格变化技术趋势、相关品种外盘走势来选择交易方向，并根据不同交易品种的走势特点而有所侧重，对于供求变化时间较长、大趋势持续时间较长的交易品种如股指、铜、铝、锌、螺纹钢、天然橡胶等，我们一般通过基本面分析选择交易方向，同时参考目前价格技术趋势、相关品种外盘走势；而对于像大豆、豆油、玉米、白糖、棉花等品种，由于其供求变化时间较短，影响其价格变化的因素比较短暂和复杂，趋势持续时间不长，则主要通过目前价格技术趋势来选择交易方向，同时参考其基本面、相关品种外盘走势。

在选择交易方向时，虽然分析和预测的方法很多，但基本上可划分为基本因素分析和技术分析两种，无论运用哪种方法都只能在一定程度上提高赢利的可能性，而且非常有限，更无法确保赢利。

3.1 基本分析及注意事项

基本因素分析法是通过分析期货商品的供求状况及其影响因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

素，来解释和预测期货价格变化趋势的方法。

期货交易是以现货交易为基础的。期货价格与现货价格之间有着十分紧密的联系。商品供求状况及影响其供求的众多因素对现货市场商品价格产生重要影响，因而也必然会对期货价格产生重要影响。所以，通过分析商品供求状况及其影响因素的变化，可以帮助期货交易者预测和把握商品期货价格变化的基本趋势。

基本因素分析法主要分析的就是供求关系。商品供求状况的变化与价格的变动是互相影响和互相制约的。商品价格与供给成反比，供给增加，价格下降，供给减少，价格上升；商品价格与需求成正比，需求增加，价格上升，需求减少，价格下降。在其他因素不变的条件下，供给和需求的任何变化，都可能影响商品价格变化，一方面，商品价格的变化受供给和需求变动的影响；另一方面，商品价格的变化又反过来对供给和需求产生影响，即价格上升，供给增加，需求减少；价格下降，供给减少，需求增加。这种供求与价格互相影响、互为因果的关系，使商品供求分析更加复杂，即不仅要考虑供求变动对价格的影响，还要考虑价格变化对供求的反作用。

期货商品供给分析主要考察本期商品供给量的构成及其变化。本期商品供给量主要由期初库存量、本期产量和进口量等三部分组成。

商品市场的需求量是指在一定时间、地点和价格条件下买方愿意购买并有能力购买的某种商品数量。它通常由国内消费量、出口量和期末库存量等三部分组成。

在实际操作时，很难对上述供求关系进行准确的定量分析，因为不太可能获得所有真实的供求数据，比如大豆，我们不可能把

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所有大豆的产量情况了解清楚，尤其是生长期，我们只能通过往年的亩产和种植面积来推知当年的产量，用主要生产国和主要消费国的情况来预测全球的供求状况，因此，只能通过其他方式对供求关系做定性或相对的定量分析。比如用交易所库存的变化来推知现货的供求状况，用宏观经济的波动周期来分析某些工业品的供求关系。

商品市场波动通常与经济波动周期紧密相关。期货价格也不例外。由于期货市场是与国际市场紧密相连的开放市场，因此，期货市场价格波动不仅受国内经济波动周期的影响，而且还受世界经济的景气状况影响。

经济周期一般由复苏、繁荣、衰退和萧条四个阶段构成。复苏阶段开始时是前一周期的最低点，产出和价格均处于最低水平。随着经济的复苏，生产恢复、需求增长，价格也开始逐步回升。繁荣阶段是经济周期的高峰阶段，由于投资需求和消费需求的不断扩张超过了产出的增长，刺激价格迅速上涨到较高水平。衰退阶段出现在经济周期高峰过去后，经济开始滑坡，由于需求的萎缩，供给大大超过需求，价格迅速下跌。萧条阶段是经济周期的谷底，供给和需求均处于较低水平，价格停止下跌，维持在低水平上。在整个经济周期演化过程中，价格波动略滞后于经济波动。

这些是经济周期四个阶段的一般特征。但是，不同国家、不同时期的经济周期可能具有自己不同的特点。比如，在 20 世纪 60 年代以前，西方国家经济周期的特点是产出和价格的同向大幅波动。而 70 年代初期，西方国家先后进入所谓的“滞胀”时期，经济大幅度衰退，价格却仍然猛烈上涨，经济的停滞与严重的通货膨胀并存。而八九十年代以来的经济波动幅度大大缩小，并且价格总

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

水平只涨不跌，衰退和萧条期下降的只是价格上涨速度而非价格的绝对水平。当然，这种只涨不跌是指价格总水平而非所有的具体商品价格，具体商品价格仍然是有升有降的。进入 90 年代中期以后，一些新兴市场经济体，如韩国、东南亚地区等，受到金融危机的冲击，导致一些商品的国际市场价格大幅下滑。但是，全球经济并没有陷入全面的危机之中，欧美国家经济持续向好。因此，认真观测和分析经济周期的阶段和特点，对于正确地把握期货市场价格走势具有重要意义。

经济周期阶段可由一些主要经济指标值的高低来判断，如 GDP 增长率、失业率、价格指数、汇率等。这些都是期货交易者应密切注意的。

商品期货交易与金融货币市场有着紧密的联系。利率的高低、汇率的变动都直接影响商品期货价格变动。

利率调整是政府紧缩或扩张经济的宏观调控手段。利率的变化对金融衍生品交易影响较大，而对商品期货的影响较小。

期货市场是一种开放性市场，期货价格与国际市场商品价格紧密相连。国际市场商品价格必然涉及各国货币的交换比值——汇率，汇率是本国货币与外国货币交换的比率。当本币贬值时，即使外国商品价格不变，但以本国货币表示的外国商品价格将上升，反之则下降，因此，汇率的高低变化必然影响相应的期货价格变化。

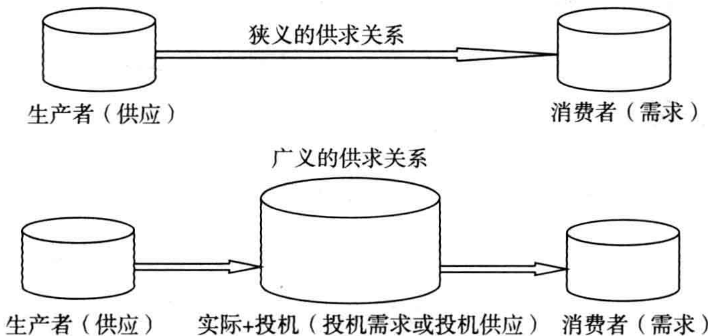
期货市场价格对国际国内政治气候及相关政策的变化十分敏感。政治因素主要指国际国内政治局势、国际性政治事件的爆发及由此引起的国际关系格局的变化、各种国际性经贸组织的建立及有关商贸协议的达成、政府对经济干预所采取的各种政策和措施等。这些因素都将会引起期货市场价格的波动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在分析政治因素对期货价格的影响时，应注意不同的商品所受影响程度是不同的。如国际局势紧张时，对战略性物资价格的影响就比对其他商品的影响大。

3.1.1　为什么供应更宽松，价格反而上涨了呢

关于供求关系，有一点需要特别强调的是，供求关系并非简单的产量（供应）与消费量（需求）之间的关系，而是包括投机需求和投机供应在内的更为广义的供求关系，只要是市场经济，投机需求和投机供应就不可避免，投机需求和投机供应就像是入水口（供应）与出水口（需求）之间的“蓄水池”一样，且其“蓄水能力”和“蓄水量”取决于很多因素，比如货币供应量等。当价格看涨时，消费商、贸易商甚至生产商都有可能增加该商品库存，导致投机需求增加，即使实际供求没有变化，价格也可能上涨；而当价格看跌时，这部分投机需求又转变成投机供应，生产商、贸易商、消费商都会尽量减少库存，导致投机供应增加，即使实际供求没有变化，价格也可能下跌。用经济学的原理来解释就是供求曲线发生了位移，有没有期货市场，这种投机需求和投机供应都是存在的。许多人对所谓的“不合理”价格现象往往无法理解，很大程度上都是因为他们的供求关系概念是狭义的。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

狭义的供求关系：

供应 = 实际供应（产量）

需求 = 实际消费量

广义的供求关系：

供应 = 实际供应（产量）+投机供应（现货投机、期货投机供应）

需求 = 实际消费量 + 投机需求（现货投机、期货投机需求）

虽然投机需求和投机供应量占实际供求量的比例有可能很小，但对价格的影响有时却非常巨大，比如某一商品供应短缺 10%，但其价格有可能因此上涨一倍甚至几倍，而非 10%；同样，供应过剩 10%，价格有可能因此下跌一半甚至更多。这样我们就能理解为什么货更多，价格反而上涨了，比如 2003 年铜的现货比 2011 年时更紧张，LME 库存最低时只有 3 万多吨，铜价不到 2000 美元/吨，而 2011 年 LME 库存近 50 万吨，铜价却高达 8000 美元/吨左右，除了货币贬值外，还有一个重要因素就是投机需求增加了。有了广义供求关系的概念，我们就能理解为什么短期内（比如一天）实际供求关系没有大的变化，价格却发生了大的波动，也能理解为什么实际供求关系与价格之间没有一一对应的关系。

3.1.2 进行基本面分析应该注意的事项

通过基本面分析来选择交易方向应注意如下几点。

(1) 供求关系并非简单的实际产量和实际消费量之间的关系，还应该包括投机供应和投机需求。

(2) 目前的基本面（供求关系）并不等于未来的基本面，基本面是变化的，期货交易的是未来的商品价格，因此，进行基本面分析时，不仅要考虑目前的供求情况和价格，还要考虑其未来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的变化趋势。许多从事某一商品现货生产和经营的期货投资者做该商品的期货，理论上，他们最了解该商品的基本面，有较大优势，但事实上，他们在一开始往往赔钱，因为他们常常把现货的基本面当成期货的基本面，把期货当成现货来做。

（3）由于影响期货价格变化的因素错综复杂，既有基本面因素，也有其他因素，如技术因素、投资者心理、偶尔的大户操纵等，所以期货价格走势不一定与我们所了解的所谓“真实”基本面一致，即供求关系与商品价格之间并不存在一一对应关系，有时供应宽松时的价格可能比供应紧张时更高，反之亦然。更何况我们对基本面的了解也不一定是正确的。

（4）由于影响基本面的因素错综复杂，所以任何人都不可能对该商品未来真实的基本面了如指掌。

（5）由于上述各种原因，投资者在利用基本面信息对期货价格走势进行分析和预测（进行基本分析）并以此为依据进行交易时，只能提高赢利的可能性，而且有限，并不能确保赢利，因此，即使你对基本面非常了解，当价格走势对你不利时，也要进行止损，不要因为自己对基本面充满信心而死扛。

（6）在进行基本分析时，对不同的期货品种，其所起作用大小也不相同。对于那些与宏观经济关系密切，供求关系变化周期长，行业参与程度高的品种，如股指、铜、铝、天然橡胶等，基本面显得尤为重要。而对于那些供求关系变化周期短的交易品种，如大豆、白糖、棉花等，技术面因素可能更重要。

（7）为提高赢利的可能性，在选择交易方向时，期货投资者除了基本分析之外，还应该同时结合其他因素如技术分析等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.2 技术分析及注意事项

技术分析是进行期货价格走势分析的重要方法之一，是指通过现在和历史的期货价格走势情况来预测其未来的价格走势。

技术分析的理论基础是基于三个合理的假设：市场行为包容消化一切；价格以趋势方式演变；历史会重演。

（1）市场行为包容消化一切。技术分析者认为，任何能够影响某种商品期货价格的因素——基础的、政治的、心理的或任何其他方面的——实际上都反映在其价格变化之中。既然如此，研究价格就够了。

（2）价格以趋势方式演变。“趋势”概念是技术分析的核心。研究价格图表的全部意义，就是要在一个趋势发生发展的早期，及时准确地把它揭示出来，从而达到顺应趋势交易的目的。事实上，技术分析在本质上就是顺应趋势，即以判定和追随既成趋势为目的的。从“价格以趋势方式演变”可以自然而然地推断，对于一个既成的趋势来说，下一步常常沿着现存趋势方向继续演变，而掉头反向的可能性要小得多。这当然也是牛顿惯性定律的应用。还可以换个说法：当前趋势将一直持续到掉头反向为止。虽然这句话差不多是同语反复，但这里要强调的是：坚定不移地顺应一个既成趋势，直至有反向的征兆为止。

（3）历史会重演。技术分析和市场行为学与人类心理学有着千丝万缕的联系。比如价格形态，它们通过一些特定的价格图形表现出来，而这些图形表示了人们对某市场看好或看淡的心理。我们可以通过过去价格走势规律来预测其未来的走势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

技术分析的主要要素是价格、成交量和持仓量，对于这三个因素及其变化规律的分析产生了各种各样的技术分析方法。技术分析方法很多，市面上有关技术分析的书籍也是琳琅满目，其中由地震出版社出版发行的美国人约翰·墨菲所写的《期货市场技术分析》一书内容比较全面。由于本书主要讨论的是期货操作理念和技巧，在这里就不对各种技术分析进行一一介绍了。

那么如何通过技术分析来选择交易方向呢?

由于不同的投资者交易经验和操作习惯不同，所偏好的技术分析手段和指标也不一样。有的投资者喜欢用移动平均线来判断价格趋势，有的习惯用通道理论，而我个人一般是根据收盘时日K线图中价格是否上破前期高点（而不是历史高点，即阻力位）或下破前期低点（而不是历史低点，即支撑位）来判定目前技术走势是涨势还是跌势，并由此决定自己的交易方向。如图 3-1 所示，图中 A－B 之间为跌势，B－C 之间为涨势，C－D 之间又为跌势。

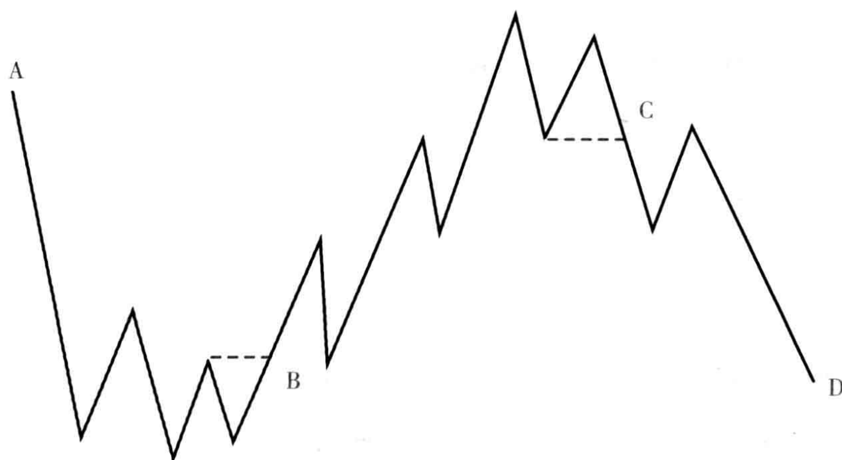


图 3-1　目前技术趋势判定示意图

如果单纯依靠技术趋势来选择交易方向，那么图 3-1 中，A－B

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

段和 C－D 段就做空，B－C 段就做多。

图 3-2 为 LME 三个月期货铜价格技术趋势判定实例。A－B 之间，价格技术趋势是跌势，交易方向就是做空；B－C 之间，价格技术趋势是涨势，交易方向就是做多；C－D 之间，价格技术趋势又变为跌势，交易方向就是做空；D 之后，价格技术趋势又变为涨势，交易方向就是做多。



图 3-2　LME 三个月期货铜目前技术趋势判定实例图

进行技术分析应注意的事项

（1）技术分析的三个前提是有其局限性的。“市场行为包容消化一切”，目前及其以前的市场行为只能包容消化目前及以前的一切，而不能包容消化未来的一切，而期货交易的恰恰是未来。“价格以趋势方式演变”也不错，但趋势有大小之分，在大趋势中往往含有许多小趋势，在大涨势中往往含有许多小跌势，在大跌势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中往往含有许多小涨势，是大涨势中的向下调整还是大势反转要大跌，是大跌势中的向上反弹还是大势反转要大涨，往往要等到走完了才能最后确定，所以“顺应趋势”说起来容易做起来难。“历史会重演”，但不是简单的重复，虽然历史往往有许多惊人的相似之处，但由于条件发生了变化，期货的价格走势规律也会有所变化。

（2）每种技术分析方法都有其缺点。如移动平均线的滞后和不同交易日的权重问题，波浪理论的定性与定量问题。技术分析方法起源于股票市场，把它应用于具有不同走势特点的期货市场，显然也要打折扣。

（3）由于技术分析方法本身的局限性，运用任何技术分析方法都只能提高赢利的可能性，而且非常有限，更不能确保赢利，因此，对于任何技术分析方法我们都不要过于迷信。

（4）在运用某种技术分析方法时，最好要懂得该技术分析方法产生的原理或统计学规律，对于前人和他人得出的结论要通过自己实践验证后才能放心地使用，要在操作实践中总结适合自己的技术分析方法。不要把技术分析方法看得高深莫测，更不要人为地把它们复杂化，有时越简单的方法可能越管用。

（5）技术分析应该与基本面分析结合起来使用。对于那些生产周期短，基本面不确定因素多的品种，技术分析有较高的预测成功率。但是，在运用技术分析的同时，如果能同时结合基本面分析，则有利于进一步提高投资赢利的可能性。

3.3 基本面分析与技术分析的关系

在选择交易方向上，基本面分析和技术分析各有其优缺点，基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本面分析相对主观，但具有超前性和预见性。绝大部分技术分析指标都有滞后性，而且经常发生变化，但相对客观。通过基本面分析和技术分析来判定交易方向，有时候方向一致，有时候却不完全一致，甚至完全相反，在这些情况下，我们又该如何来选择交易方向呢？

基本面分析与技术分析一致时，比较好选择，此时投入的资金量（单量）可以相对大些；基本面分析结果不好确定时，可以仅根据技术面来选择交易方向，但单量应相对小一些；当基本面与技术面分析结果完全相反时，可以作壁上观，离场观望，也可以根据基本面或技术面进行少量交易，但入市点的选择应更加谨慎，止损幅度也相对小一些，对于供求变化时间较长、大趋势持续时间较长的交易品种，如股指、铜、铝、锌、螺纹钢、天然橡胶等，我们一般通过基本面分析选择交易方向，但入市点应该选择在支撑位（如果做多）或阻力位（如果做空）；而对于像大豆、玉米、白糖、棉花这样供求变化时间较短、大趋势持续时间不长的交易品种则主要通过目前价格技术趋势来选择交易方向。

在实际交易过程中，我们还会遇到这样的情形，比如我们对某一期货合约从基本面分析认为要跌，而技术分析上价格一直在涨，上涨幅度还挺大，但不久之后，价格又跌了回来，跌的比涨的还多，有的投资者会因此后悔自己当初做空时不应该止损，而应该增加空头头寸，我认为这样的想法是错误和非常危险的，因为期货价格变化本身就具有较大的不确定性，价格跌下来是事先无法确认的，即使可以确认，如果资金管理不好，保证金不够，也可能会被强制平仓，牺牲在黎明前的黑暗里而等不到价格下跌。这就是所谓的“过早看对等于看错”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章关键内容提示

- 由于期货价格变化的不确定性，交易方向的选择错误是经常性的和不可避免的，无论投资者采用何种方法，都不能大幅提高赢利的可能性，更不能保证次次正确。
- 期货投资者一般通过基本面分析和技术分析或两者结合的方式来选择交易方向。
- 基本面分析并非简单的供应关系分析，供求关系并非简单的产量（供应）与消费量（需求）之间的关系，而是包括投机需求和投机供应在内的更为广义的供求关系。
- 不同的投资者可能通过不同的技术指标来选择交易方向，我个人一般是根据收盘时日 K 线图中价格是否上破前期高点（而不是历史高点，即阻力位）或下破前期低点（而不是历史低点，即支撑位）来判定目前技术走势是涨势还是跌势，并由此决定自己的交易方向。
- 对于那些与宏观经济密切，供求关系变化周期长，行业参与程度高的品种，如股指、铜、铝、天然橡胶等，基本面显得尤为重要。而对于那些供求关系变化周期短的交易品种，如大豆、白糖、棉花等，技术面因素可能更重要。
- 在选择交易方向上，基本面分析和技术分析各有其优缺点，基本面分析相对主观，但具有超前性和预见性。绝大部分技术分析指标都有滞后性，而且经常发生变化，但相对客观。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 基本面分析与技术分析一致时，比较好选择，此时投入的资金量（单量）可以相对大些；基本面分析结果不好确定时，可以仅根据技术面来选择交易方向，但单量应相对小一些；当基本面与技术面分析结果完全相反时，可以作壁上观，离场观望，也可以根据基本面或技术面进行少量交易，但入市点的选择应更加谨慎，止损幅度也相对小一些。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章

来得早不如来得巧

期货投资如何选择入市点

统计和研究发现，即使交易方向相同，不同的入市点位，其赢利的可能性也不相同，有的相差很大。即使做对了方向，如果入市点选择不好，也很容易被止损出局。

因此，要想提高赢利的可能性，使平均赢利幅度尽可能大，平均亏损幅度尽可能小，实现赢利时平均单量大于亏损时平均单量，除了进行基本面、技术面分析，看基本面与技术面是否一致，还要看目前价格所处的点位，并根据不同入市点位赢利的可能性大小决定此次交易资金运用量（单量）的大小。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

»»

6月的云南风和日丽，位于丽江玉龙雪山脚下的高尔夫球场是北半球唯一的雪山球场和全球海拔最高的球场之一。这里风景如画，仿佛世外桃源，在这里打球总是让人感到心旷神怡，发挥的水平也往往比其他地方要高，这是陈总的经验总结。

陈总今天的心情却非常不舒服，球技也不尽如人意，因为打球时他一直在想最近的橡胶行情，一想到橡胶价格今天跌到了22 000元/吨左右，就有点儿气不打一处来，越想越生气。

由于对宏观经济的不看好，陈总对橡胶后市非常看空，于是在2012年3月8日那天当橡胶价格跌破27 500元/吨时做空1209橡胶200手（此时价格已接近前期低点27 000元/吨左右的支撑位），没想到第二天价格就开始大幅度反弹，当价格反弹至28 200元/吨以上时，按事先设定的止损原则平仓出局，损失15万元，他并不后悔自己在28 200元/吨的止损，因为随后价格又继续上涨至29 000元/吨以上，而且及时止损也是他做期货多年来一直坚守的操作原则，而是后悔自己当初不应该在支撑位附近追空，更后悔自己没有在阻力位29 300元/吨左右或下破支撑位27 500元/吨左右继续做空，否则自己现在应该是赢利100万元以上，而不是亏损15万元多，如图4-1所示。

陈总深有感触地对朋友说，做期货看对了方向还远远不够，还得把握好入市时机，过早看对等于看错。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

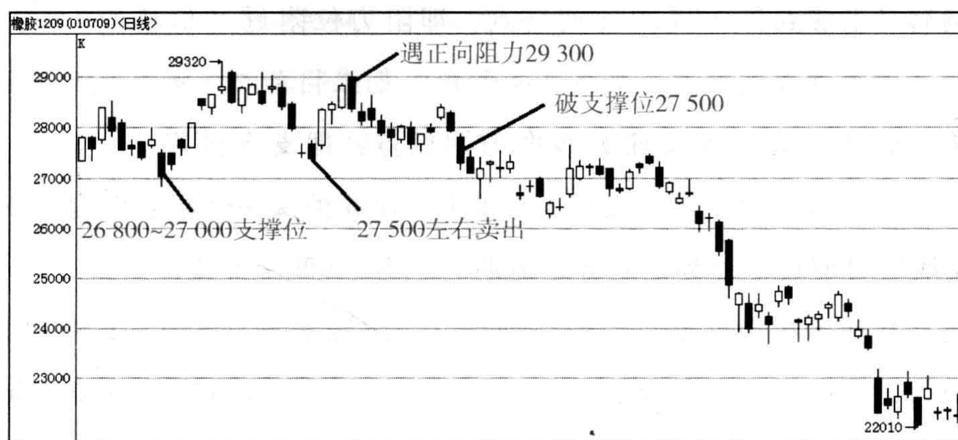


图 4-1　上海橡胶 1209 合约 2012 年 2～6 月走势图

投资者可以根据自己的经验和操作习惯来选择入市点，在实际操作时，我一般通过支撑位、阻力位、量价配合等因素的综合考虑来选择入市点。为便于判断和操作，我把入市点位分为如下 6 种类型，投资者可以根据自己的操作习惯和主要参考的技术指标进行分类。

（1）遇正向支撑或阻力。如果目前技术趋势为涨势，价格上涨之后回调到日 K 线图前期低点，即支撑位附近（价格的 1% 左右）即是遇正向支撑，如图 4-2 所示。如果目前技术趋势为跌势，价格下跌之后反弹到日 K 线图前期高点，即阻力位附近（价格的 1% 左右）即是遇正向阻力，如图 4-3 所示。比如沪深 300 指数期货，日 K 线图目前技术趋势是涨势，前期低点为 2 800 点，以 30 点（价格的 1% 左右）作为权衡标准，当价格回调至 2 830～2 800 时即为遇正向支撑。相反，如果日 K 线图目前技术趋势是跌势，前期高点为 2 800 点，以 30 点（价格的 1% 左右）作为权衡标准，当价格反弹至 2 770～2 800 时即为遇正向阻力。

（2）遇反向支撑或阻力。如果目前技术趋势为涨势，价格回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

调后又上涨到日 K 线图前期高点，即阻力位附近（价格的 1% 左右）即是遇反向阻力，如图 4-4 所示。如果目前技术趋势为跌势，价格反弹之后回落到日 K 线图前期低点，即支撑位附近（1% 左右）即是遇反向支撑，如图 4-5 所示。比如沪深 300 指数期货，日 K 线图目前技术趋势是涨势，前期高点为 2 800 点，以 30 点（1% 左右）作为权衡标准，当价格回调之后又反弹至 2 770 ~ 2 800 时即为遇反向阻力。相反，如果日 K 线图目前技术趋势是跌势，前期低点为 2 800 点，以 30 点（1% 左右）作为权衡标准，当价格反弹之后又回落至 2 830 ~ 2 800 时即为遇反向支撑。

（3）正向破支撑或阻力。如果目前技术趋势为涨势，当价格上涨到前期高点，即阻力位之上时即为正向破阻力，如图 4-6 所示。如果目前技术趋势为跌势，当价格下跌到前期低点，即支撑位之下时即为正向破支撑，如图 4-7 所示。比如沪深 300 指数期货，日 K 线图目前技术趋势是涨势，前期高点为 2 800 点，当价格回调之后又上涨到 2 800 之上时即为正向破阻力。相反，如果日 K 线图目前技术趋势是跌势，前期低点为 2 800 点，当价格反弹之后又下跌至 2 800 以下时即为正向破支撑。

（4）反向破支撑或阻力。如果目前技术趋势为涨势，当价格下跌到前期低点，即支撑位以下时即为反向破支撑，按技术趋势的判定标准，此时技术趋势由原来的涨势转变成跌势，如图 4-8 所示。如果目前技术趋势为跌势，当价格上涨到前期高点，即阻力位之上时即为反向破阻力，此时技术趋势转变为涨势，如图 4-9 所示。比如沪深 300 指数期货，日 K 线图目前技术趋势是涨势，前期低点为 2 800 点，当价格下跌到 2 800 以下时即为反向破支撑，此时技术趋势转变为跌势。相反，如果日 K 线图目前技术趋势是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跌势，前期高点为 2 800 点，当价格上涨至 2 800 之上时即为反向破阻力，此时技术趋势转变为涨势。

（5）牛皮市突破点位。牛皮市突破是指期货价格经过较大幅度的上涨或下跌后，开始横盘整理，价格变化幅度较小（甚至基本不变），成交量大幅萎缩，并持续数个交易日（至少 2 个交易日）之后，价格又开始大幅度上涨或下跌（不管是否与原来价格走势方向一致），且成交量明显放大。这是我根据自己交易经验总结的一种点位，由于出现这种点位跟进交易赢利概率较高，所以我特意单独列出，如图 4-10 所示，下一章我们还将详细讨论此种点位。

（6）其他一般点位。是除了上述特殊点位之外的其他点位，如图 4-11 所示。



图 4-2 沪深 300 指数期货遇正向支撑点位实例，目前技术趋势为涨势，价格调整到前期低点（支撑位）附近即为遇正向支撑点位。此支撑有利于价格的继续上涨，所以称为遇正向支撑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 4-3　沪深 300 指数期货遇正向阻力实例，目前技术趋势为跌势，价格反弹到前期高点（阻力位）附近即为遇正向阻力点位。此阻力有利于价格的继续下跌，所以称为遇正向阻力

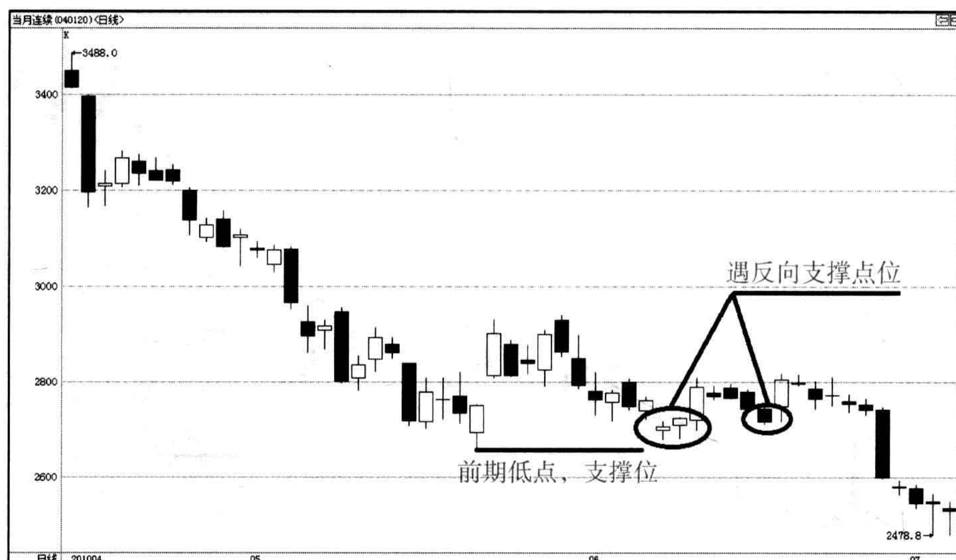


图 4-4　沪深 300 指数期货遇反向支撑点位实例，目前技术趋势为跌势，价格反弹之后又下跌至前期低点（支撑位）附近即为遇反向支撑点位。此支撑不利于价格的继续下跌，所以称为遇反向支撑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 4-5 沪深 300 指数期货遇反向阻力点位实例，目前技术趋势为涨势，价格下跌之后又反弹至前期高点（阻力位）附近即为遇反向阻力点位。此阻力不利于价格的继续上涨，所以称为遇反向阻力



图 4-6 沪深 300 指数期货正向破支撑点位实例，目前技术趋势为跌势，价格反弹之后又下跌且跌破前期低点（支撑位）即为正向破支撑点位。破此支撑点位有利于价格的继续下跌，所以称为正向破支撑点位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

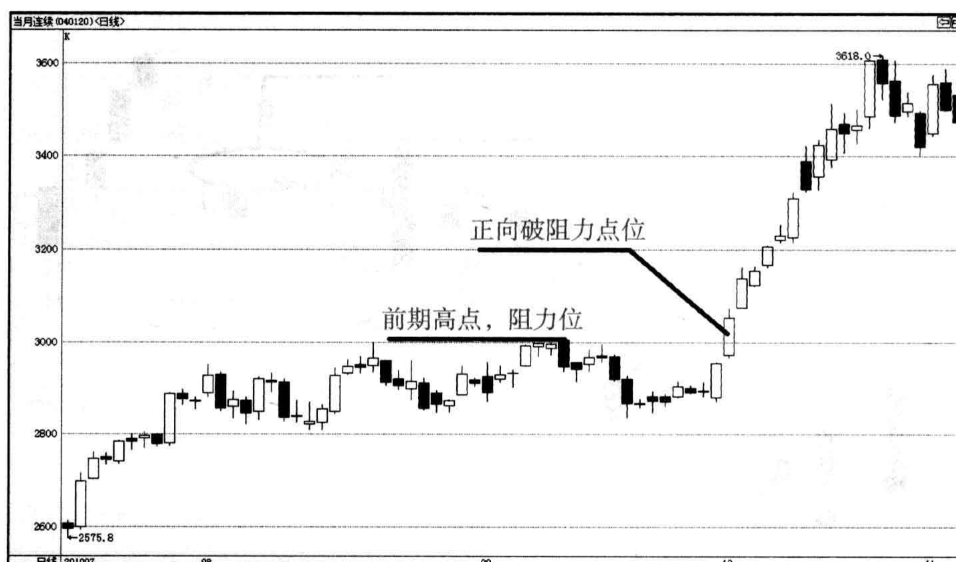


图 4-7　沪深 300 指数期货正向破阻力点位实例，目前技术趋势为涨势，价格回调之后又上涨且涨破前期高点（阻力位）即为正向破阻力点位。破此阻力点位有利于价格的继续上涨，所以称为正向破阻力点位

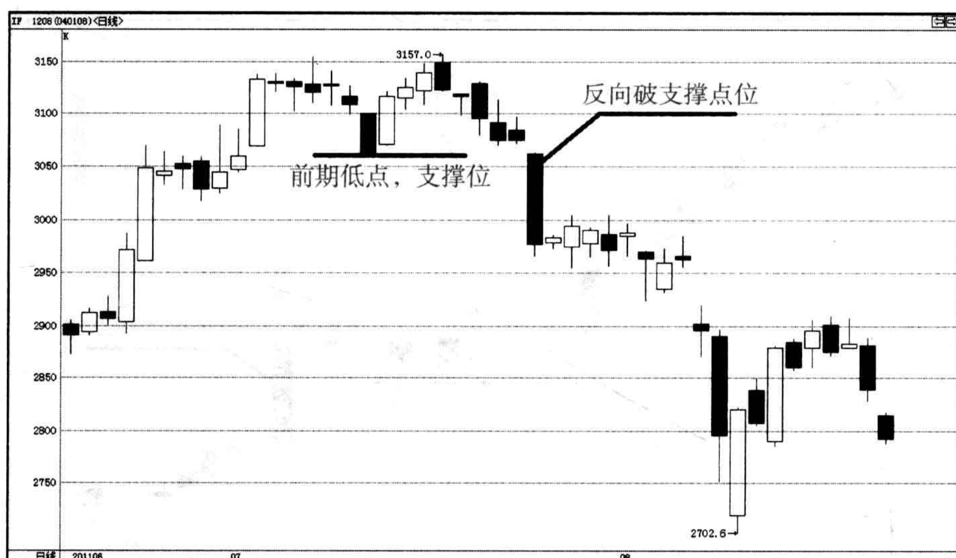


图 4-8　沪深 300 指数期货反向破支撑点位实例，目前技术趋势为涨势，当价格跌破前期低点（支撑位）即为反向破支撑点位。破此支撑点位意味着目前技术趋势由涨势转变成了跌势，交易方向由做多转变为做空，所以称为反向破支撑点位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

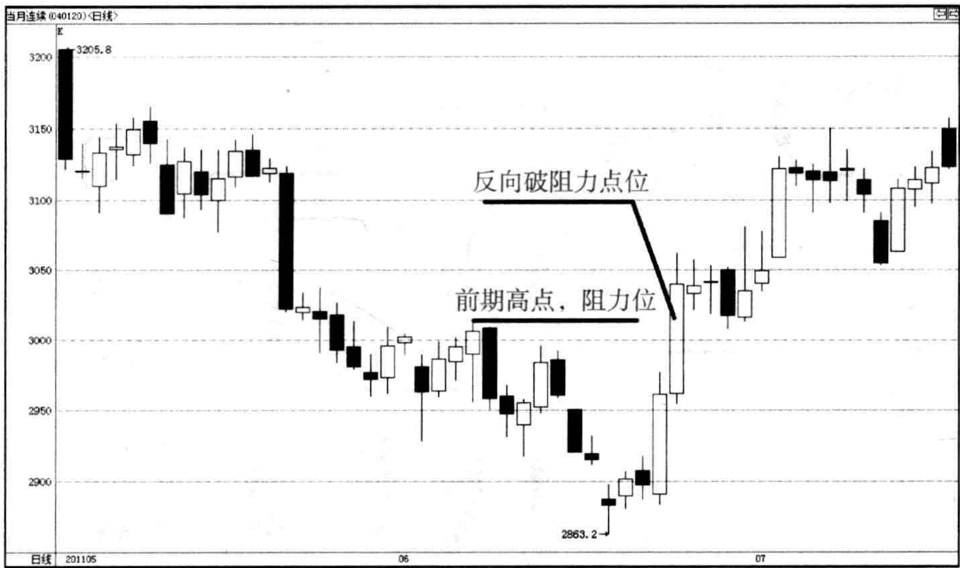


图 4-9 沪深 300 指数期货反向破阻力点位实例，目前技术趋势为跌势，当价格涨破前期高点（阻力位）即为反向破阻力点位。破此阻力点位意味着目前技术趋势由跌势转变成了涨势，交易方向由做空转变为做多，所以称为反向破阻力点位

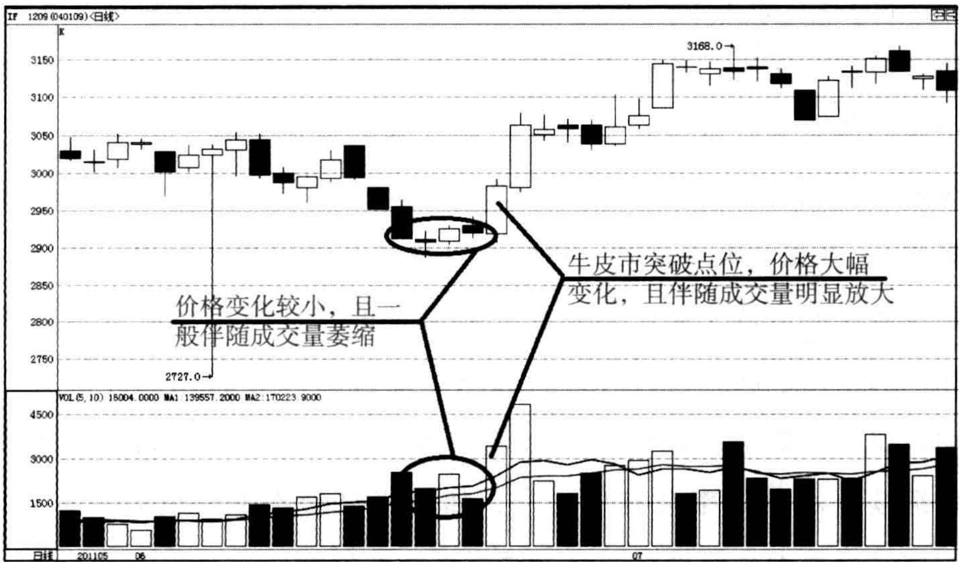


图 4-10 沪深 300 指数期货牛皮市突破点位实例，突破前价格波动较小，成交量萎缩，突破时价格相对上一交易日上涨或下跌幅度较大，且成交量明显放大，此时跟进交易赢利概率较高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

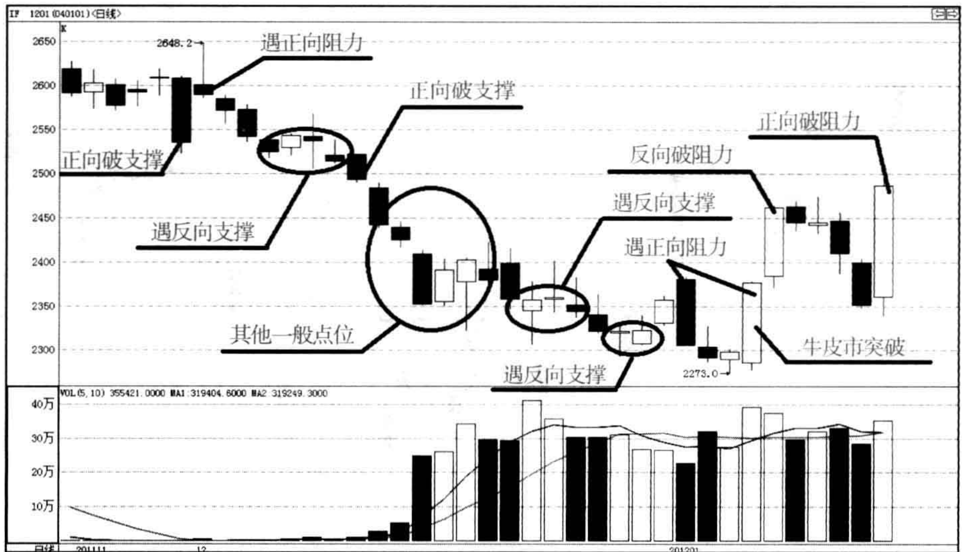


图 4-11　沪深 300 指数期货各种入市点位实例，有的点位可能同时属于两种点位

同一交易方向，不同点位入市交易，其赢利的可能性不同，甚至相差很大。

表 4-1、表 4-2 分别为上海期货铜和大连大豆顺着目前技术趋势方向进行交易，各种点位下跟进交易赢利的可能性大小。从表中我们能非常明显地看出，有的点位赢利概率较高，有的点位却很低，在赢利概率高的点位，我们可以单量大些（投入的资金量多些），在赢利概率低时，我们可以单量小些或离场观望，甚至少量逆势反向短线交易。对其他交易品种的统计结果也能得到非常相似的结论。同时，我们也发现成交量的放大会强化该价格的波动，比如，如果当日价格是上涨或低开高走且成交量放大，则价格继续上涨的概率会有所增加，如果当日价格下跌或高开低走，则成交量放大会使价格继续下跌的可能性增加。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 4-1　上海铜顺着目前技术趋势，各种点位及价格波动形式下跟进交易赢利的可能性对比

入市点位	当日价格波动方向	是否有成交量配合	赢利的比率
1. 遇正向支撑或阻力	与目前价格趋势一致	成交量放大	(1) 40/66 = 60.6%
		成交量萎缩	(2) 55/86 = 64.0%
	与目前价格趋势不一致	成交量放大	(3) 44/83 = 53.0%
		成交量萎缩	(4) 53/84 = 63.1%
2. 遇反向支撑或阻力	与目前价格趋势一致	成交量放大	(5) 37/71 = 52.1%
		成交量萎缩	(6) 23/63 = 36.5%
	与目前价格趋势不一致	成交量放大	(7) 25/67 = 37.3%
		成交量萎缩	(8) 32/61 = 52.5%
3. 正向破支撑或阻力位	与目前价格趋势一致	成交量放大	(9) 34/58 = 58.6%
		成交量萎缩	(10) 9/22 = 40.9%
	与目前价格趋势不一致	成交量放大	(11) 1/7 = 14.3%
		成交量萎缩	(12) 1/3 = 33.3%
4. 反向破支撑或阻力位	与目前价格趋势一致	成交量放大	(13) 20/30 = 66.7%
		成交量萎缩	(14) 3/6 = 50.0%
	与目前价格趋势不一致	成交量放大	没发现
		成交量萎缩	
5. 其他点位	与目前价格趋势一致	成交量放大	(15) 148/251 = 59.0%
		成交量萎缩	(16) 154/261 = 59.0%
	与目前价格趋势不一致	成交量放大	(17) 116/208 = 55.8%
		成交量萎缩	(18) 160/266 = 60.2%
6. 牛皮市突破跟进交易	与目前价格趋势一致	均为放量	(19) 48/72 = 66.0%

表 4-2　大连大豆顺着目前价格趋势，各种点位及价格波动形式下跟进交易赢利的可能性对比

入市点位	当日价格波动方向	是否有成交量配合	赢利的比率
1. 遇正向支撑或阻力	与目前价格趋势一致	成交量放大	(1) 28/38 = 73.7%
		成交量萎缩	(2) 38/58 = 65.5%
	与目前价格趋势不一致	成交量放大	(3) 46/64 = 71.9%
		成交量萎缩	(4) 42/65 = 64.6%
2. 遇反向支撑或阻力	与目前价格趋势一致	成交量放大	(5) 52/90 = 57.8%
		成交量萎缩	(6) 33/59 = 56.9%
	与目前价格趋势不一致	成交量放大	(7) 18/40 = 45.0%
		成交量萎缩	(8) 30/59 = 50.8%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

入市点位	当日价格波动方向	是否有成交量配合	赢利的比率
3. 正向破支撑或阻力位	与目前价格趋势一致	成交量放大	(9) 46/72 = 63.9%
		成交量萎缩	(10) 5/9 = 55.6%
	与目前价格趋势不一致	成交量放大	(11) 3/7 = 42.9%
		成交量萎缩	(12) 1/1 = 100%
4. 反向破支撑或阻力位	与目前价格趋势一致	成交量放大	(13) 21/36 = 58.3%
		成交量萎缩	(14) 2/3 = 66.7%
	与目前价格趋势不一致	成交量放大	没发现
		成交量萎缩	
5. 其他点位	与目前价格趋势一致	成交量放大	(15) 126/226 = 55.8%
		成交量萎缩	(16) 172/309 = 55.7%
	与目前价格趋势不一致	成交量放大	(17) 127/223 = 57.0%
		成交量萎缩	(18) 181/330 = 54.8%
6. 牛皮市突破跟进交易	与目前价格趋势一致	均为放量	(19) 47/68 = 69.1%

在以上6种入市点位中，如果顺着目前技术趋势方向进行交易，遇正向支撑或阻力、正向破支撑或阻力、反向破支撑或阻力、牛皮市突破点位属于高概率赢利点位，在这些点位入市，赢利的可能性较大，单量可以相对大一些，可以是一般点位的2倍；遇反向支撑或阻力时入市赢利概率较低，小于50%，在此点位一般不入市或反向短线交易（交易方向与目前技术趋势相反），单量也应该相对小些，可以是上述高概率点位的1/3；在其他一般点位进行入市交易，赢利概率虽然比高概率点位低一点，但大于50%，可以入市，但单量应该比高概率点位小，可以是上述高概率点位的1/2。

其他交易品种是否也有同样的规律，投资者不妨自己进行统计和总结。总的来说，同样的交易方向，不同的入市点位，其赢利的概率是不一样的，这对交易时的资金管理和单量控制具有非常重要的意义，高概率的入市点位，单量应该大些，低概率的入市点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位，单量也应该相对小些，或者观望。

本章关键内容提示

- 相同的交易方向，不同的入市点位，赢利的可能性会不相同，甚至相差很大，即使做对了方向，如果入市点选择不好，也会因破止损而造成亏损，因此，选择好入市点与选择交易方向同样重要。
- 统计发现，遇正向支撑或阻力、正向破支撑或阻力、反向破支撑或阻力、牛皮市突破点位，属于高概率赢利点位，在这些点位入市，赢利的可能性较大，单量可以相对大一些，可以是一般点位的2倍；遇反向支撑或阻力时入市赢利概率较低，小于50%，在此点位一般不入市或反向短线交易（交易方向与目前技术趋势相反），单量也应该相对小些，可以是上述高概率点位的1/3；在其他一般点位进行入市交易，赢利概率虽然比高概率点位低一点，但大于50%，可以入市，但单量应该比高概率点位小，可以是上述高概率点位的1/2。
- 一般情况下，成交量的放大有利于价格继续向该方向波动。当价格上涨或低开高走，且有成交量的配合时，价格继续上涨的可能性会增加，同样，当价格下跌或高开低走，且有成交量的配合时，价格继续下跌的可能性会增加。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5章

一石激起千层浪

牛皮市突破形态的研究

期货交易的技术指标真可谓是种类繁多、形形色色，但绝大部分都是他人的总结，是否适合于投资者所交易的品种，需要投资者自己去总结，不可盲目迷信。

投资者最好能了解所用指标的根本原因（原动力），至少是概率统计学上的规律（即使无法理解），投资者也可以根据自己长期的总结发明自己的技术指标，其效果往往不亚于从技术分析书上学来的指标。



本章就试图寻找和介绍这样的方法，供期货投资者参考。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

»»

2003年7月9日，当上海橡胶期货价格经过一轮下跌之后，开始横盘整理，价格波动幅度很小，成交量明显萎缩。每当出现这样的行情，我内心深处都会有一种莫名的激动，心中暗自窃喜，因为我1994年总结的牛皮市突破行情又将出现在我的眼前，如图5-1所示。

我像一只雄狮潜伏在草丛中等待猎物一样，密切关注着橡胶价格的变化。因对世界经济看好，我认为橡胶价格将上涨，所以我决定突破前先建有少量多单。如果向上突破，则较大量加仓，如果向下突破，则把现有少量多单止损，或少量做空。

万事俱备，只等突破。

不出所料，7月14日，橡胶价格开始大幅度上涨，价格波动幅度是前几天的四五倍，成交量也明显放大，不到一小时的成交量就已达到上一交易日一天的总成交量，标准的牛皮市突破行情，于是我按交易计划大量加买。之后价格继续小幅上涨。7月18日~23日，价格又进入牛皮横盘状态，我耐心等待第二次的牛皮市突破和加仓机会。果然，7月24日，价格继续向上突破，我再一次加仓，此时我的仓位已达80%。之后价格继续较大幅度上涨。至7月31日，再次进入牛皮状态，我感觉上天好像有意要帮助我一样，兴奋地等待第三次的牛皮市突破和最后加满仓的机会。8月4日，价格再一次向上突破，我按计划几乎满仓跟进。此后，价格一路高歌猛进。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在严格控制风险的情况下，我的客户当年获得了700%以上的回报。

事后，每当谈起当时的情形，我都会有一种“谈笑凯歌还”的感觉，我真想把自己当年总结的这种突破形态取名为“黄氏突破”。

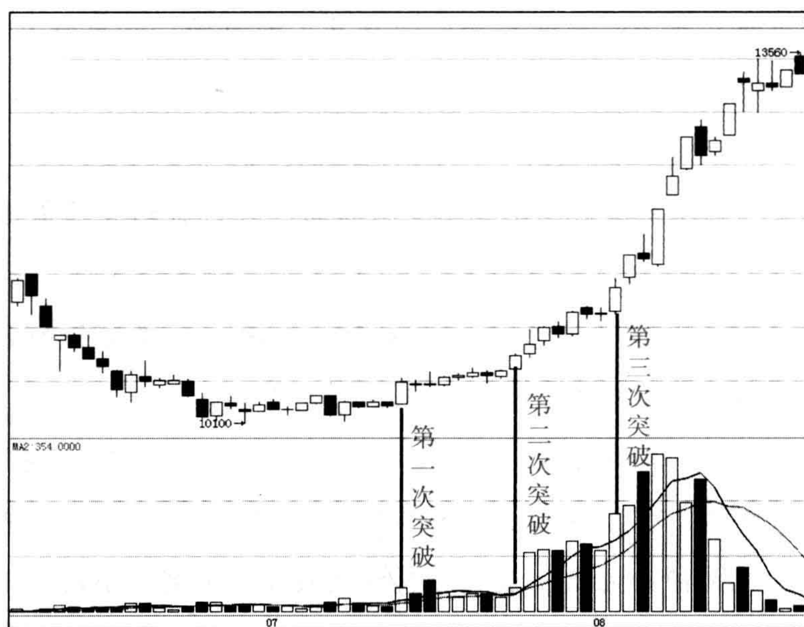


图 5-1 2003 年橡胶牛皮市突破操作实例

5.1 牛皮市突破的概念

牛皮市突破形态是指期货价格经过较大幅度的上涨或下跌后，开始横盘整理，价格变化幅度较小（甚至基本不变），成交量大幅萎缩，并持续数个交易日（至少 2 个交易日）之后，价格又开始大幅度上涨或下跌（不管是否与原来价格走势方向一致），且成交量明显放大。牛皮盘整时，意味着多空双方对后市都暂时缺乏信心，以作壁上观为主，此时，多空力量也在进行调整和重新积蓄，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等待基本面或其他因素的变化，多空双方的力量基本均衡；突破时，意味着这种暂时的均衡被彻底打破，仿佛向平静的湖面扔进了一块大石头，一石激起千层浪。

图 5-2 、图 5-3、图 5-4 分别为上海铜、上海天然橡胶、大连大豆牛皮市突破形态的实例，注意突破前几个交易日价格的走势特点及其对应的成交量和突破日价格及其成交量的大幅变化。由于突破前，多空力量经过了较长时间的调整和积蓄，再加上期货投资者“墙倒众人推、树倒猢狲散”的自我强化的跟风效应，一旦形成突破，价格走势往往具有持续和难以扭转性，此时若紧跟突破方向买进或卖出，赢利的可能性显然会大于亏损的可能性，这就是牛皮市突破形态这个技术指标获利的原理（原动力）。

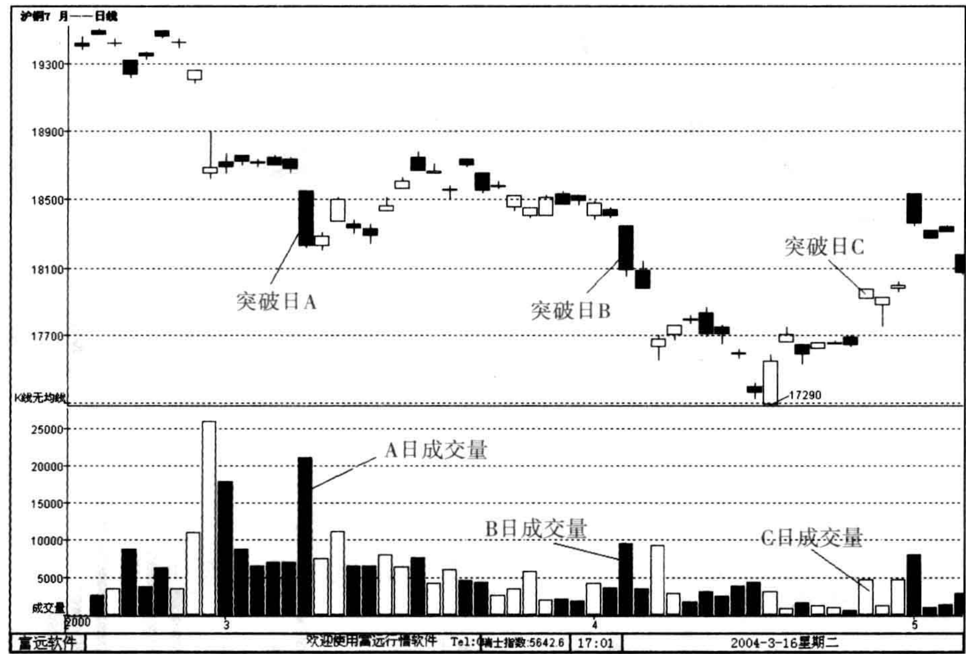


图 5-2　上海铜牛皮市突破形态实例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

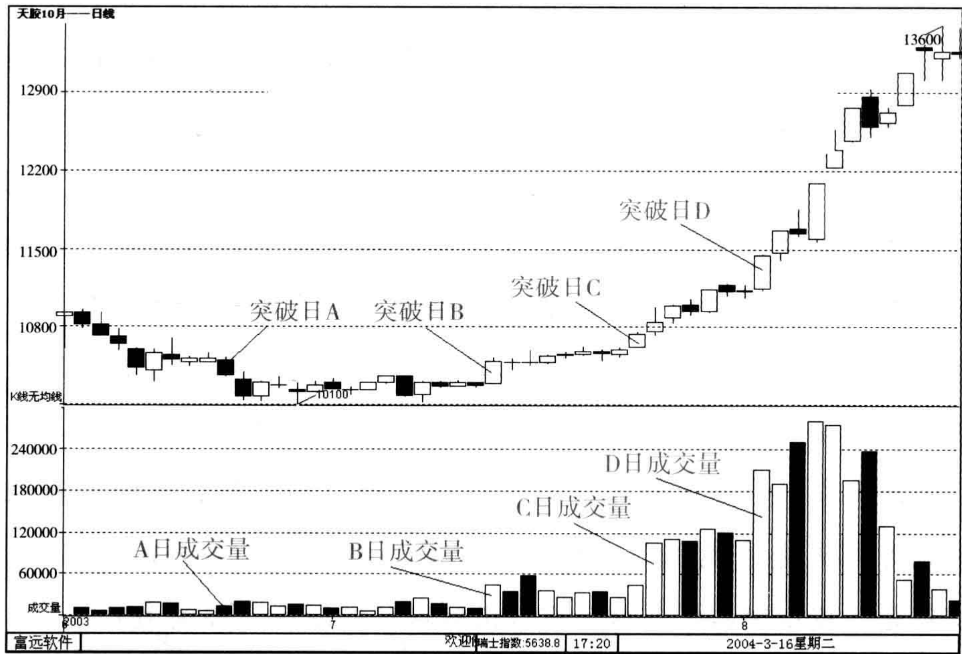


图 5-3 上海天然橡胶牛皮市突破形态实例

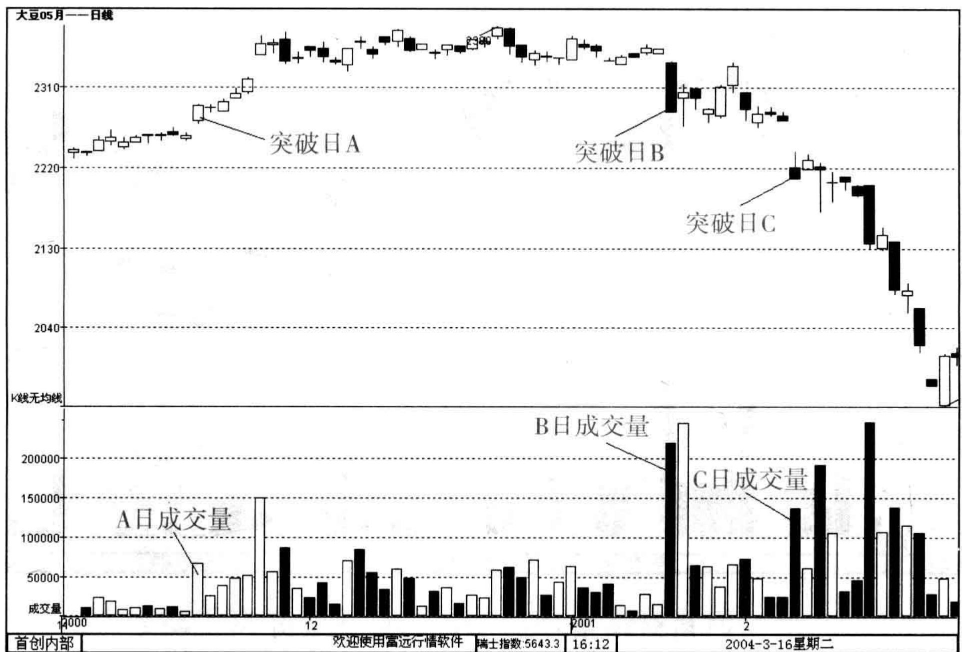


图 5-4 大连大豆牛皮市突破形态实例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5.2 牛皮市突破跟进操作赢利的可能性

我统计了 1997～2006 年上海铜和大连大豆牛皮市突破时跟进操作的交易结果（见表 5-1）。铜的盈亏标准为 300 点，大豆的盈亏标准为 30 点，统计结果表明，牛皮市突破时跟进操作，赢利的可能性为 60.1% 左右，亏损的可能性为 39.9% 左右，这个统计结果似乎与上一章的统计结果有一定的差距，上一章中的统计结果，牛皮市突破跟进交易，赢利的概率非常高，上海铜为 66.0%，大连大豆为 69.1%，那是因为表 5-1 中包含有收盘方向与突破方向不一致的情形，即向上突破日为高开低走或向下突破日为低开高走的情况，这种情形只占牛皮市突破数量的 15% 左右，且大部分时候牛皮市突破的方向为目前的技术趋势方向，占 65% 左右。

表 5-1 牛皮市突破形态交易结果统计表

交易品种	突破方向与目前趋势的一致性	收盘方向与突破方向的一致性	突破时跟进操作赢利的可能性
上海铜	160/237 × 100% = 67.5%	197/237 × 100% = 83%	140/237 × 100% = 59.1%
大连大豆	114/182 × 100% = 62.6%	162/182 × 100% = 89%	112/182 × 100% = 61.5%
合计	274/419 × 100% = 65.4%	359/419 × 100% = 86%	252/419 × 100% = 60.1%

注：盈亏标准，上海铜 300 点，大连大豆 30 点。

5.3 牛皮市突破如何操作

下面我们来探讨牛皮市突破形态下如何操作的具体问题。

5.3.1 突破方向与目前技术趋势的关系

理论上，如果目前技术趋势为涨势，多头有赢利（或浮动赢利），空头被套，有亏损（或浮动亏损），在操作上，多头更为积

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

极主动，空头相对被动，因此，牛皮盘整时，向上突破的可能性应大于向下突破的可能性；相反，如果目前技术走势为跌势，空头有赢利（或浮动赢利），多头被套有亏损（或浮动亏损），在操作上，空头更为积极主动，多头相对被动，因此，牛皮盘整时，向下突破的可能性应大于向上突破的可能性。是否真的如此呢？

我统计了1997~2006年上海铜237次、大连大豆182次牛皮市突破形态，发现突破方向与目前技术走势一致的次数，上海铜为160次，占突破总数的67.5%，大连大豆为114次，占突破总数的62.6%（见表5-1），这与价格大涨或大跌一般发生在目前技术趋势方向上是完全一致的。

这就是说牛皮市突破的方向大部分与目前技术走势一致，于是我们可以在牛皮盘整，尚未突破时，根据目前技术走势先建有部分（少量）头寸，如果行情向赢利方向突破，则大胆地增加头寸，因为此时已有浮动赢利，而且跟进交易赢利的可能性较大。不少投资者不愿在突破时建立头寸，往往是因为此时行情已经上涨或下跌了较大幅度，而有了浮动赢利心态就不一样，在浮动赢利的基础上增加头寸往往心态上容易接受。如果行情向亏损方向突破，则及时止损，甚至反向操作，因单量不大，损失也有限。

5.3.2 收盘方向与突破方向的关系

牛皮市形成突破，一般不需要等到快收盘时才看得出来，往往是开盘之后不久就能明显地显现出来，相对前几个交易日，价格有较大幅度的上涨或下跌，成交量有明显放大趋势，而且向上突破往往是以阳线报收，向下突破往往以阴线报收。

我统计了1997~2006年上海铜237次、大连大豆182次牛皮

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市突破形态，其中向上突破以阳线报收、向下突破以阴线报收，即突破方向与收盘方向一致的次数，上海铜为197次，占总突破次数的83%，大连大豆为162次，占总突破次数的89%，也就是说，收盘方向与突破方向绝大部分是完全一致的。

于是我们可以利用这个特点，在开盘之后不久，当牛皮市刚刚形成突破时就建立仓位，而不用等到快收盘时确立了才建仓，这样操作，建仓价位往往更加理想，买价往往比收盘时低，卖价往往比收盘时高。但如果收盘方向与突破方向不一致，即向上突破以阴线报收或上引线较长，向下突破以阳线报收或下引线较长，则说明突破压力依然很大，还没有形成真正的突破，需要进一步观察，此时，应将突破时跟进的头寸减少或全部平仓。

5.3.3 牛皮市突破时跟进赢利的可能性与牛皮盘整天数的关系

理论上，牛皮盘整天数越长，行情调整就越充分，多空力量的积蓄时间也就越长，一旦形成突破，价格走势的持续性就越强，统计表明：在上文所说的上海铜的237次牛皮市突破形态中，牛皮盘整天数为2~3个交易日的次数为173次，占总突破次数的73%，其中突破时跟进操作赢利次数为98次，占56.6%，而牛皮盘整天数大于等于4个交易日的次数为64次，占27%，其中突破时跟进操作赢利次数为42次，占65.6%，也就是说，对于上海铜，牛皮盘整天数一般较短，且盘整天数越长，突破时跟进操作，其获利的可能性越大，在实际操作时，单量可以相对大一些。在大连大豆的182次牛皮市突破形态中，牛皮盘整天数为2~3个交易日的次数为104次，占总突破次数的57%，其中突破时跟进操

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作赢利次数为64次，占61.5%，而牛皮盘整天数大于等于4个交易日的次数为78次，占43%，其中突破时跟进操作赢利次数为48次，占61.5%，也就是说，对于大连大豆，牛皮盘整天数长短差不太多，且突破时跟进操作，其获利的可能性也差不多。

5.3.4 牛皮市突破方向与目前技术走势一致且收盘方向与突破方向也一致时，跟进操作获利的可能性

理论上，此时跟进操作，其获利的可能性应该更大。统计表明：在上海铜的237次牛皮市突破形态中，满足上述条件的次数为131次，占总突破次数的55.3%，其中突破时跟进操作赢利次数为84次，占63.8%，（一般时为59.1%），也就是说，对于上海铜此时跟进操作，赢利的可能性有所提高，但并不十分明显；在大连大豆的182次牛皮市突破形态中，满足上述条件的次数为108次，占总突破次数的59.3%，其中突破时跟进操作赢利次数为84次，占77.5%，也就是说，对于大连大豆此时跟进操作，赢利的可能性有了明显提高，由一般的61.5%提高到了77.5%，因此，在实际交易时，此时的资金运用量（单量）要相对大一些。这也从另一方面说明，大连大豆的技术性因素比上海铜要强，关于这一点，在后面各品种走势规律中还将详细谈到。

本章关键内容提示

- 牛皮市突破形态是指期货价格经过较大幅度的上涨或下跌后，开始横盘整理，价格变化幅度较小（甚至基本不变），成交量大幅萎缩，并持续数个交易日（至少2个交易日）之后，价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格又开始大幅度上涨或下跌（不管是否与原来走势方向一致），且成交量明显放大。牛皮市突破形态的主要特征是突破前的价格横盘和成交量的萎缩，突破时的价格大幅上涨或下跌和成交量的明显放大。

- 牛皮市突破时跟进，赢利的可能性明显大于亏损的可能性，对上海铜和大连大豆的统计结果表明，牛皮市突破时跟进操作，赢利的可能性为60%左右，亏损的可能性为40%左右。因此，牛皮市突破是选择入市点的一个重要参考指标。
- 如果目前技术走势为涨势，则向上突破的可能性大于向下突破的可能性；相反，如果目前技术走势为跌势，则向下突破的可能性大于向上突破的可能性。于是我们可以在牛皮盘整，尚未突破时，根据目前技术走势先建有部分（少量）头寸，如果行情向赢利方向突破，则大胆地增加头寸，如果行情向亏损方向突破，则及时止损，甚至反向操作。
- 牛皮市形成突破，一般不需要等到快收盘时才看得出来，往往是开盘之后不久就能明显地显现出来，相对前几个交易日，价格有较大幅度上涨或下跌，成交量有明显放大趋势，而且向上突破往往是以阳线报收，向下突破往往以阴线报收，也就是说，收盘方向与突破方向绝大部分是完全一致的。我们可以利用这个特点，在开盘之后不久，当牛皮市刚刚形成突破时就建立仓位，而不用等到快收盘时确立了才建仓，这样操作，建仓价位往往更加理想，买价往往比收盘时低，卖价往往比收盘时高。但如果收盘方向与突破方向不一致，即向上突破以阴线报收或上引线较长，向下突破以阳线报收或下引线较长，则说明突破压力依然很大，还没有形成真正的突破，需要进一步观察，此时，应将突破时跟进的头寸减少或全部平仓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 对于上海铜，牛皮盘整天数一般较短，且盘整天数越长，突破时跟进操作，其获利的可能性越大，在实际操作时，单量可以相对大一些。对于大连大豆，牛皮盘整天数长短差不太多，且突破时跟进操作，其获利的可能性也差不多。
- 当牛皮市突破方向与目前技术走势一致且收盘方向与突破方向也一致时，跟进操作获利的可能性更大，此时跟进交易的单量可以更大一些。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第6章

善始更要善终

期货投资如何选择出市点

在交易方向和入市点的选择上，许多期货投资者都做得不错，甚至可以说无可挑剔，买完就涨或卖完就跌是常有的事，而在出市点的选择上往往不尽如人意，不是平早了，就是平晚了。

为什么会这样呢？那是因为开仓时，投资者只要关注价格趋势就行，旁观者清，但一旦开仓以后，就会有浮动盈亏，而且盈亏的大小会随着价格变化而变化，此时投资者除了关注价格变化趋势，还要关注盈亏及其变化，后者往往成为投资者选择是否平仓的主要依据。也就是说开仓和平仓时，投资者关注的交易理由和心态是完全不一样的。



关于这一点，我们将在后面进行详细讨论，本章重点讨论具体的平仓原则和方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

»»

头天晚上，北京下了一场不大不小的雨，空气变得格外的清新。虽然到处春光明媚，鸟语花香，可是老李今天还是很郁闷，因为他前几天做空的天然橡胶今天又快要跌停板了。

他的朋友老王非常不解地问："你做的空还郁闷，我的多单还套在里面，一开始我还浮盈不少钱，前几天变成亏点儿小钱，觉得不对，想出来看看，但犹豫了一下就没砍，今天亏大了。砍吧，不忍心；不砍吧，万一明天接着跌怎么办？该郁闷的应该是我。"

老李不好意思地说："我是做空了，但昨天赚了点儿小钱就平了。要留到今天就赚大了，真是鼠目寸光。我现在也不知道该怎么办。接着空进去吧，又怕明天反弹；不空吧，很可能还要跌，到时更后悔。"

老李和老张的郁闷也是大部分期货投资者常有的郁闷。

在探讨如何选择出市点前（如何持有头寸之前），我想先与大家讨论期货价格变化的一个非常重要的特性——价格惯性。期货价格惯性是指当期货价格上涨（或下跌）一定幅度之后，期货价格继续上涨（或继续下跌）这个幅度的可能性大于反向下跌（或反向上涨）这个幅度的可能性。就像运动的物体有运动惯性一样，期货价格变化也有惯性，也具有持续性的特点。

6.1 期货价格惯性

期货价格变化为什么会有惯性呢？众所周知，期货价格的上涨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或下跌总是有其内在的动力，不管这种动力来自哪个方面，甚至只是人为因素。这些因素对期货价格的影响作用大部分应该是相对长期和持续性的：第一，影响期货价格波动最内在、最根本的因素——供求关系具有一定的时间性和周期性，供求关系一般不可能在非常短的时间内发生变化；第二，人的思维是有惯性的，比如对价格看涨的人，让其转变为看跌需要有个过程，一般不会轻易改变；第三，从资金的角度，价格上涨了，多头浮动赢利增加（或浮动亏损减少），空头亏损增加（或赢利减少），资金优势上有利于多头，不利于空头；同样道理，价格下跌了，资金优势上有利于空头，不利于多头；第四，“墙倒众人推，树倒猢狲散”的跟风效应，也有利于期货价格继续朝原来方向发展，技术分析是期货价格分析的重要手段，技术派的重要特点就是顺应趋势。随便打开任何一个期货交易品种的走势图，我们都能看到其已经走过的明显趋势，不是上涨就是下跌，价格在一个小范围内上下振荡只是暂时性的。这就是期货价格走势的持续性，我们可以形象地把它们称为价格惯性。

通过统计发现：上涨（或下跌）一个标准幅度（设为 1A）的头寸，在下跌（或上涨）一个标准幅度（A）之前，50% 以上会继续上涨（或下跌）到第二个标准幅度（2A），在下跌（或上涨）第二个标准幅度（2A）之前，80% 以上会先上涨（或下跌）到第二个标准幅度（2A），即原来上涨的行情继续上涨的可能性大于反转下跌的可能性，原来下跌的行情继续下跌的可能性大于反转上涨的可能性，也就是说，如果某一品种期货价格上涨（或下跌）了一定幅度，那么它继续上涨（或下跌）这个幅度的可能性应该大于它反转下跌（或上涨）这个幅度的可能性。图 6-1 为期货价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走势的持续性示意图，它形象地反映了这种趋向性。

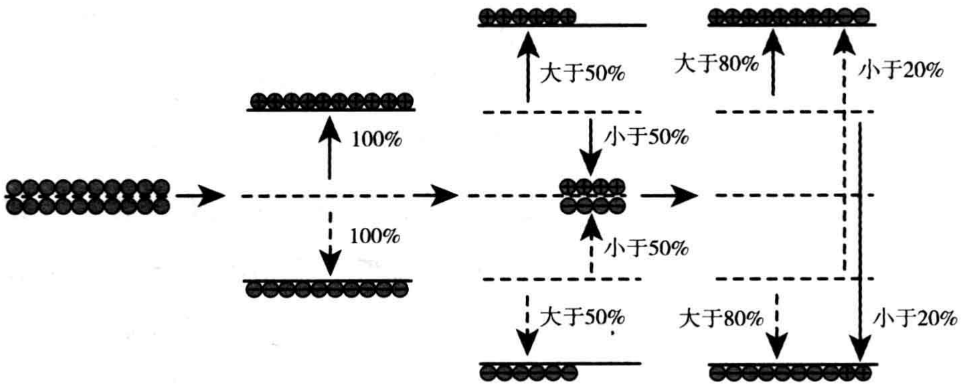


图 6-1　期货价格走势的持续性示意图

我对上海四个月期货铜进行的统计发现，上涨（或下跌）300点的头寸，其中53.2%会继续上涨（或下跌）300点，只有46.8%会反转下跌（或上涨）300点；对大连大豆期货进行的统计结果发现：上涨（或下跌）30点的头寸，其中59%会继续上涨（或下跌）30点，只有41%会反转下跌（或上涨）30点；对2010年4月16日~2011年12月16日一年半沪深300指数期货进行的统计结果发现：在739次取样中上涨（或下跌）30点的头寸，其中411次即55.6%会继续上涨（或下跌）30点，只有44.4%会反转下跌（或上涨）30点。

外盘的期货品种也同样有这个特性，我通过统计发现，伦敦金属交易所（LME）三个月期货铜30点的持续性比率约为59.5%，芝加哥交易所（CBOT）大豆期货5个点的持续性比率约为53.3%，纽约商业交易所（NYMEX）原油期货0.5个点的持续性比率约为63.3%。其他交易品种，有兴趣的读者不妨自己去统计，总之，期货价格走势的持续性是普遍存在的。

虽然总的来说，期货价格变化具有明显的惯性，但某一段时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间，以某一价格波动幅度作为标准，可能不具有持续性特点，所以设置相同的止损幅度（或交易策略）并不能保证在任何价格波动情形下都有好的交易结果，但可以通过调整止损幅度或同时采用多种交易策略的方式，使得交易结果具有较好的稳定性，这一点非常重要。

图 6-2、图 6-3、图 6-4 分别为以 A 作为标准涨跌幅度时，各种持续性比率，$X=0$；$0<X<50\%$；$X\geqslant 50\%$ 所做的示意图。从图中我们可以看出如下几点：通过调整涨跌幅标准（扩大或缩小），就能改变持续性比率，使其大于 50%，且理论上越小越好，但实际操作中还要考虑到滑点（不能及时成交）、交易成本（交易手续费）等问题，因为止损幅度太小，即使持续性比率大于 50%，理论上交易结果也是赢利的，但由于进出市太频繁，大部分的赢利都因为滑点或交了手续费而损失掉了，甚至还有可能发生亏损。

我们知道不同的价位区（如高价区与低价区），其最好的止损幅度应该会有所不同，但由于持续性比率 $X>50\%$ 的标准涨跌幅并不是唯一的，使得我们可以在不同的价位区选择相同的止损幅度成为可能。一般情况下，合约价格的 1% 左右作为止损幅度或跟踪止损幅度是比较合理的，具体要根据各期货品种的走势特点和统计结果来定。

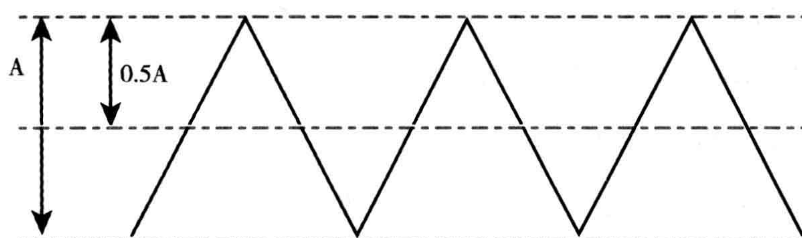


图 6-2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在图 6-2 中，若以 A 作为标准涨跌幅，其价格走势的持续性比率 $X=0$，为完全不持续。若以 0.5A 作为标准涨跌幅，显然其持续性比率 X 就会大于 0，约为 50%。如果以 A 作为跟踪止损幅度进行连续交易，其交易结果显然是亏损的；以 0.5A 作为跟踪止损幅度进行连续交易，其交易结果就是零。

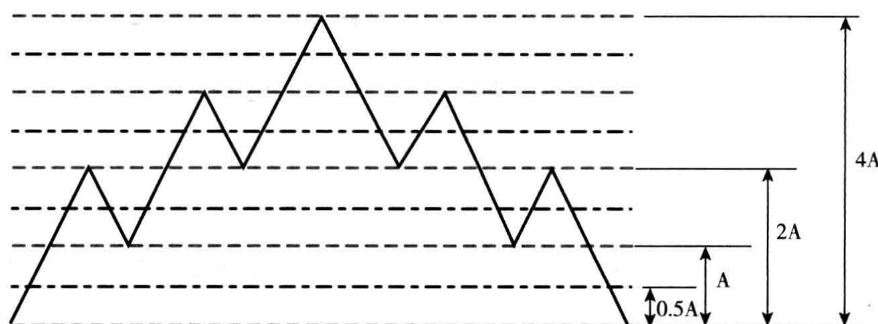


图 6-3

在图 6-3 中，若以 A 作为标准涨跌幅，其价格走势的持续性比率 $0<X<50\%$；若以 0.5A 作为标准涨跌幅，显然其持续性比率 X 就会大于 50%；若以 2A 作为标准涨跌幅，其持续性比率 X 就会 ≥50%；若以 4A 作为标准涨跌幅，其持续性比率 X 又会小于 50%。如果以 A 作为跟踪止损幅度进行连续交易，其交易结果是亏损的；以 2A 作为跟踪止损幅度进行连续交易，其交易结果则是赢利的；以 4A 作为跟踪止损幅度进行连续交易，其交易结果显然又是亏损的；但如果以 0.5A 作为跟踪止损幅度进行连续交易，其交易结果显然又是赢利的。

在图 6-4 中，若以 A 作为标准涨跌幅，其价格走势的持续性比率 X 就大于约等于 50%；若以 0.5A 作为标准涨跌幅，显然其持续性比率 X 就会更大；如果以 A 作为跟踪止损幅度进行连续交易，其交易结果显然就是赢利的；以 0.5A 作为跟踪止损幅度进行连续交易，其交易结果显然赢利会更多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

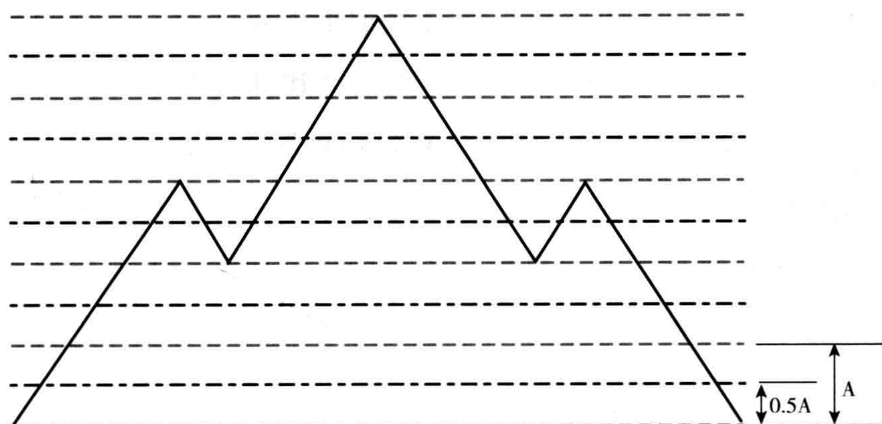


图　6-4

实际上，期货价格的走势不可能像上面各图那样有规律，图 6-2 ~ 图 6-4 只是为了说明问题而设计的。

理解了期货价格变化的惯性后，我们就能自然而然地得出这样的结论：赢利头寸应该尽可能持有，亏损头寸应该及时止损，这是期货操作的基本原则，那么我们如何在实际操作中实现呢？这就是本章要重点讨论的如何选择出市点的问题。

6.2　出市点的选择

我们前面曾经谈到，对于每一次交易来说，期货的高风险与高收益是完全对等、无法分开的，但对不同的交易次数来说，我们则可以根据期货价格走势的持续性特点，对赢利头寸和亏损头寸分别采取不同的处理方式，让赢利头寸的赢利点数尽可能大，让亏损头寸的亏损点数尽可能小，以实现平均赢利幅度大于平均亏损幅度和控制风险。

经过研究和总结，我设计了如下五种简易的持仓方法，供投资者参考：①像选择入市点一样选择出市点，把平仓当开仓来做；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

②设置跟踪止损；③让赢利目标远大于止损幅度；④亏损时及时止损，赢利头寸一直持有到不得不平仓（比如交割或快进入交割时）；⑤顺势开仓之后一直持有，直到趋势发生变化才平仓。投资者可以根据自己的经验总结出其他持仓方法，其都是为了实现赢利时的平均赢利幅度大于亏损时的平均亏损幅度。下面就这几种持仓方法加以说明。

6.2.1 像选择入市点一样选择出市点，把平仓当开仓来做

对于交易经验非常丰富和心态非常稳定的投资者，可以用选择交易方向和入市点的办法来选择出市点，把平仓当开仓来做，比如当其持有多头头寸，经分析认为价格将要下跌时，就可以考虑平仓。只要其分析判断的准确性高，出市点的选择自然会比较合理，平均赢利幅度也就自然比平均亏损幅度要大。但是，对于绝大部分期货投资者来说，包括像我这样有近20年期货交易经验的人，很难做到这一点，因为平仓时的心态与开仓时有天壤之别。开仓时没有头寸，无论价格上涨还是下跌，都不会有盈亏得失，人们往往能以旁观者清的态度相对客观和理智地分析、对待期货的价格变化，在交易方向和入市点的选择上往往就比较满意，而一旦开仓之后，价格的上涨或下跌就会产生浮动盈亏，浮动盈亏的大小又会随着价格的波动而不断变化，投资期货的目的是博取赢利，防止亏损，而要博取更大的赢利就要冒失去赢利甚至赢利变亏损的风险，因此盈亏的变化（而不仅仅是价格的变化）也就自然而然成为期货投资者最关心的核心内容，它时时刻刻都在影响投资者的操作心态和决策，影响投资者对价格走势的判断，使其很难客观理智地分析和对待期货的价格变化。投资者往往会以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盈亏及其大小变化来决定是否平仓或持有，而不是更多地专注于对价格变化的分析与判断，自然对最终的平仓点位不会特别满意。这就好比走独木桥一样，开仓时独木桥是在低处，平仓时独木桥是在高空，此时能否走过去，并不取决于你的平衡能力（分析判断水平）。当然对于交易经验丰富，风险承受能力强，心态非常稳定的期货投资者而言，这不失为一种好的出市点选择方法，具体方法可参见交易方向和入市点的选择的有关内容。

正是因为绝大部分投资者都无法像选择交易方向和入市点一样来选择出市点，于是我们就可以利用期货价格变化的持续性特点，选择一些程序化的持仓方法，这也是目前许多投资者开始利用计算机进行程序化交易的一个重要原因。

6.2.2 设置跟踪止损

所谓设置跟踪止损是指开仓后，所持头寸不管一开始是赢利还是亏损，只要向亏损方向波动一定止损幅度就即刻平仓，否则一直持有至不得不平仓时。也就是随着所持头寸浮动赢利的提高，止损点也相应发生变化。这种持仓方法赢利的基本原理就是期货价格惯性，比如做多时，既然上涨一定幅度之后继续上涨这个幅度的可能性更大，我们就应该继续持有，而当价格一旦下跌了这个幅度时，既然继续下跌这个幅度的可能性大，就应该平仓，但是否做空，还要考虑基本面等其他因素，如图 6-5、图 6-6 所示。

这种持仓方式使平均赢利幅度得到大幅度提高，但赢利次数因盈亏标准的不对称而减少，交易和统计结果显示，这种为获取更大的赢利幅度而牺牲赢利次数的做法是值得的，我对 2000 年 1 月 ~ 2002 年 12 月 3 年间上海铜和大连大豆分别进行了大量的模拟交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 6-5 做多设置跟踪止损示意图，多单一直持有直到即时价格下跌设定的跟踪止损幅度 A 才平仓



图 6-6 做空设置跟踪止损示意图，空单一直持有直到即时价格上涨设定的跟踪止损幅度 A 才平仓

易，每 5 个自然日（约 4 个交易日）开仓一次，同一价位同时买进、同时卖出，目的是想使交易结果不受交易方向和入市点的影响，而只与持仓方法有关，上海铜设置 300 点跟踪止损，大连大豆设置 30 点跟踪止损，得到表 6-1 所示交易结果，从表中我们看到，虽然赢利次数由 50% 降到了 40% 左右，但因赢利幅度的提高、亏损幅度的降低使得平均赢利幅度是平均亏损的 2 倍，最终产生了利润，显然，利润的产生不是由交易方向、入市点的选择和资金管理带来的，而是由持仓方法带来的。

表 6-1 同一价位同买、同卖设置跟踪止损的交易结果

交易品种	持仓方式	赢利次数所占百分比（%）	赢利头寸平均赢利幅度（点）	亏损头寸平均亏损幅度（点）	平均交易日盈亏点数	理论年资金回报率（%）
上海铜	300 点跟踪止损	39	448.69	-224.25	4.05	63
大连大豆	30 点跟踪止损	40	50.8	-20.5	1.46	180

注：1. 一年按 247 个交易日计算。
2. 平均每个交易日的盈亏点数和年回报率没有扣除交易手续费。
3. 铜的保证金按 1 600 元/吨，大豆的保证金按 200 元/吨计算。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我又对 2010 年 4 月 16 日～2012 年 2 月 17 日间沪深 300 指数期货进行了大量的模拟交易，每个交易日开仓一次（开盘 15 分钟后开始交易），同一价位同时买进、同时卖出，目的是想使交易结果不受交易方向和入市点的影响，而只与持仓方法有关，设置 30 点跟踪止损，得到表 6-2 所示交易结果，从表中我们看到，虽然赢利次数由 50% 降到了 36% 左右，但因赢利幅度的提高、亏损幅度的降低使得平均赢利幅度是平均亏损的 2.1 倍，最终产生了年理论回报 89.2% 的利润。

表 6-2 沪深 300 指数期货采用 30 点跟踪止损交易结果统计

合约月份	交易次数	赢利次数所占比例（%）	平均赢利幅度	平均亏损幅度	平均赢利幅度与平均亏损幅度之比	每次交易平均持仓时间（交易日）	盈亏点数	理论回报率（%）
2010 年 5 月	50	40	64.6	-18.1	3.6	1.2	311.9	68.8
2010 年 6 月	34	21	44.7	-16.6	2.7	1.2	-57.2	-13.7
2010 年 7 月	40	43	68.6	-18.6	3.7	1.6	227.7	57.5
2010 年 8 月	50	36	41.4	-18.0	2.3	1.5	58.2	13.6
2010 年 9 月	40	38	33.8	-16.7	2.0	1.5	29.9	6.8
2010 年 10 月	24	33	75.5	-18.3	4.1	1.6	98.4	21.7
2010 年 11 月	50	42	29.8	-20.9	1.4	1.1	9.3	1.8
2010 年 12 月	40	35	32.7	-16.3	2.0	1.2	14.5	3.0
2011 年 1 月	48	44	30.5	-20.2	1.5	1.3	35.9	7.6
2011 年 2 月	30	43	28.2	-20.0	1.4	1.5	8.8	1.9
2011 年 3 月	40	38	33.1	-18.1	1.8	1.3	17.5	3.6
2011 年 4 月	36	44	19.3	-20.3	1.0	1.4	-33.9	-6.9
2011 年 5 月	48	31	23.0	-15.4	1.5	1.6	-50.4	-10.5
2011 年 6 月	38	37	27.6	-23.0	1.2	1.7	-49.7	-11.1
2011 年 7 月	40	30	29.7	-16.2	1.8	1.6	-30.6	-6.7
2011 年 8 月	50	36	51.6	-19.7	2.6	1.8	83.8	19.0
2011 年 9 月	38	29	28.2	-15.2	1.9	1.5	-33.9	-8.1
2011 年 10 月	40	38	29.1	-20.6	1.4	1.3	-31.2	-7.9
2011 年 11 月	40	33	57.1	-17.7	3.2	1.5	88.2	21.8
2011 年 12 月	40	33	38.7	-16.9	2.3	1.7	13.7	3.6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

合约月份	交易次数	赢利次数所占比例（%）	平均赢利幅度	平均亏损幅度	平均赢利幅度与平均亏损幅度之比	每次交易平均持仓时间（交易日）	盈亏点数	理论回报率（%）
2012 年 1 月	46	37	36.4	-18.9	1.9	1.3	26.4	7.4
2012 年 2 月	30	33	24.2	-18.3	1.3	1.3	-47.6	-12.7
折合 1 年	178	36	38.4	-18.3	2.1	1.4	392.4	89.2

注：1 年按 250 个交易日，保证金比例按 15% 计算。

从表 6-2 中我们还能看出，这种持仓方法虽然总的交易结果是赢利的，但不能保证每个月都是赢利的，甚至可能连续几个月亏损，也就是说这种持仓方法不适应任何行情，如图 6-7 所示。

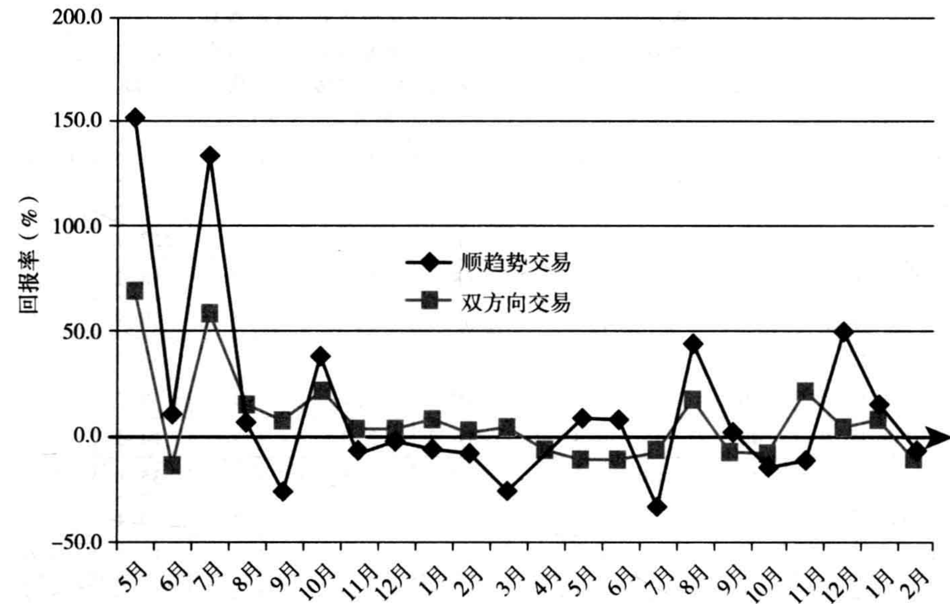


图 6-7 沪深 300 指数期货采用 30 点跟踪止损交易结果（回报率%）走势图

另外，我们还注意到这种持仓方法每次持仓时间较短，平均只有 1.4 个交易日，交易频率较高，就不得不考虑手续费和滑点对交易结果的影响，尤其是滑点。滑点是指价格触发之后因市场流动性不好或网络、交易系统等原因而无法及时成交而导致的价格损失，在交易频率较高时，滑点的影响非常明显，比如在上述沪深

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

300 指数期货采用 30 点跟踪止损交易中，如果考虑到交易手续费和滑点，理论回报率就会大幅度下降，如表 6-3 所示。（根据我实际交易结果统计，目前沪深 300 指数期货的滑点每次交易约为 1.6 点，表中交易所手续费按 0.5/万，期货公司手续费按 1/万计算）。表中显示年理论回报率因滑点由 89.2% 降至 25.7%，降低幅度高达 63.5 个点，因交易所手续费降至 77.5%，降幅为 11.7 点，因交易所和期货公司手续费降至 65.8%，降幅为 23.4 点，因滑点和手续费而降至 2.6%，降幅合计高达 86.6 点。

表 6-3　沪深 300 指数期货采用 30 点跟踪止损，考虑滑点和手续费回报率　（%）

合约月份	不扣除手续费		扣除交易所手续费		扣除期货公司手续费	
	及时成交	不及时成交	及时成交	不及时成交	及时成交	不及时成交
2010 年 5 月	68.8	61.5	67.5	60.1	66.1	58.7
2010 年 6 月	-13.7	-19.2	-14.6	-20.1	-15.6	-21.1
2010 年 7 月	57.5	52.5	56.7	51.7	55.9	50.9
2010 年 8 月	13.6	7.2	12.5	6.1	11.3	4.9
2010 年 9 月	6.8	1.9	5.9	1.1	5.0	0.2
2010 年 10 月	21.7	19.1	21.2	18.6	20.7	18.1
2010 年 11 月	1.8	-5.1	0.3	-6.6	-1.2	-8.0
2010 年 12 月	3.0	-2.4	1.9	-3.5	0.8	-4.5
2011 年 1 月	7.6	1.6	6.4	0.4	5.2	-0.7
2011 年 2 月	1.9	-1.6	1.2	-2.3	0.5	-3.0
2011 年 3 月	3.6	-1.7	2.5	-2.7	1.5	-3.8
2011 年 4 月	-6.9	-11.0	-7.7	-11.8	-8.5	-12.7
2011 年 5 月	-10.5	-15.4	-11.5	-16.4	-12.5	-17.4
2011 年 6 月	-11.1	-15.2	-11.9	-16.0	-12.6	-16.8
2011 年 7 月	-6.7	-11.1	-7.5	-11.9	-8.4	-12.7
2011 年 8 月	19.0	13.9	18.0	13.0	17.1	12.0
2011 年 9 月	-8.1	-13.0	-8.9	-13.8	-9.8	-14.7
2011 年 10 月	-7.9	-14.4	-9.0	-15.5	-10.0	-16.5
2011 年 11 月	21.8	16.5	20.9	15.6	20.0	14.8
2011 年 12 月	3.6	-1.5	2.8	-2.3	2.0	-3.1
2012 年 1 月	7.4	-0.4	6.2	-1.5	5.1	-2.7
2012 年 2 月	-12.7	-17.6	-13.4	-18.3	-14.2	-19.1
折合 1 年	89.2	25.7	77.5	14.2	65.8	2.6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了突出持仓方法的作用，上述沪深300指数期货统计中没有考虑交易方向和入市点的选择，如果结合交易方向和入市点的选择，这种持仓方法的效果应该会更好。在上述交易结果统计中，如果我们只选择与目前技术趋势一致的交易方向，就会得到表6-4、表6-5所示的交易结果，其明显好于表6-2、表6-3的统计结果，理论年回报率由89.2%上升至211.3%，上升幅度高达122.1点，从交易结果走势图6-7中也能看出赢利能力的明显提高，如果再考虑入市点的选择，效果应该会更加理想。

表6-4　沪深300指数期货顺目前技术趋势方向交易、采用30点跟踪止损交易结果统计

合约月份	交易次数	赢利次数所占比例（%）	平均赢利幅度	平均亏损幅度	平均赢利幅度与平均亏损幅度之比	每次交易平均持仓时间（交易日）	盈亏点数	理论回报率（%）
2010年5月	25	48	89.8	-15.0	6.0	1.3	689.2	152.5
2010年6月	17	29	48.9	-15.8	3.1	1.2	44.7	10.7
2010年7月	20	70	78.4	-15.7	5.0	1.9	527.9	133.8
2010年8月	25	36	38.8	-19.4	2.0	1.3	29.2	6.8
2010年9月	20	25	23.7	-18.1	1.3	1.3	-117.2	-26.7
2010年10月	12	42	68.0	-11.9	5.7	1.5	171.1	37.7
2010年11月	25	40	28.6	-20.8	1.4	1.1	-24.3	-4.7
2010年12月	20	30	39.6	-16.7	2.4	1.2	3.5	0.7
2011年1月	24	46	22.8	-21.8	1.0	1.3	-25.4	-5.4
2011年2月	15	33	29.1	-18.5	1.6	1.2	-33.2	-7.1
2011年3月	20	30	20.9	-19.4	1.1	1.2	-126.4	-25.9
2011年4月	18	44	17.9	-19.2	0.9	1.3	-36.7	-7.4
2011年5月	24	38	27.8	-11.5	2.4	1.7	45.0	9.4
2011年6月	19	42	34.2	-20.1	1.7	1.5	34.9	7.8
2011年7月	20	20	11.0	-16.9	0.6	1.5	-151.3	-33.2
2011年8月	25	48	48.0	-16.2	3.0	1.9	194.3	44.0
2011年9月	19	32	34.3	-14.7	2.3	1.6	8.8	2.1
2011年10月	20	35	29.1	-21.1	1.4	1.3	-54.3	-13.7
2011年11月	20	25	46.1	-18.9	2.4	1.3	-42.4	-10.5
2011年12月	20	50	46.7	-10.0	4.7	2.0	188.2	49.6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

合约月份	交易次数	赢利次数所占比例（%）	平均赢利幅度	平均亏损幅度	平均赢利幅度与平均亏损幅度之比	每次交易平均持仓时间（交易日）	盈亏点数	理论回报率（%）
2012 年 1 月	23	35	46.0	-19.9	2.3	1.3	51.8	14.5
2012 年 2 月	15	40	22.7	-19.1	1.2	1.3	-26.8	-7.1
折合 1 年	179	38	41.9	-17.5	2.4	1.4	929.7	211.3

注：1 年按 250 个交易日，保证金比例按 15% 计算。

表 6-5 沪深 300 指数期货采用 30 点跟踪止损，考虑滑点和手续费，顺趋势交易回报率 （%）

合约月份	不扣除手续费		扣除交易所手续费		扣除期货公司手续费	
	及时成交	不及时成交	及时成交	不及时成交	及时成交	不及时成交
2010 年 5 月	152.5	145.6	151.2	144.3	149.9	143.0
2010 年 6 月	10.7	5.4	9.8	4.5	8.8	3.6
2010 年 7 月	133.8	129.6	133.1	128.9	132.4	128.2
2010 年 8 月	6.8	-0.2	5.6	-1.5	4.3	-2.8
2010 年 9 月	-26.7	-32.3	-27.7	-33.3	-28.7	-34.3
2010 年 10 月	37.7	34.8	37.1	34.3	36.6	33.8
2010 年 11 月	-4.7	-11.9	-6.2	-13.4	-7.8	-15.0
2010 年 12 月	0.7	-5.1	-0.4	-6.2	-1.6	-7.4
2011 年 1 月	-5.4	-11.7	-6.6	-12.9	-7.9	-14.2
2011 年 2 月	-7.1	-11.5	-8.0	-12.3	-8.8	-13.1
2011 年 3 月	-25.9	-31.6	-27.1	-32.8	-28.2	-33.9
2011 年 4 月	-7.4	-11.8	-8.3	-12.7	-9.2	-13.6
2011 年 5 月	9.4	4.7	8.4	3.8	7.5	2.8
2011 年 6 月	7.8	3.3	7.0	2.5	6.1	1.7
2011 年 7 月	-33.2	-37.9	-34.1	-38.7	-35.0	-39.6
2011 年 8 月	44.0	39.2	43.1	38.3	42.3	37.4
2011 年 9 月	2.1	-2.3	1.3	-3.1	0.6	-3.9
2011 年 10 月	-13.7	-20.0	-14.8	-21.0	-15.8	-22.0
2011 年 11 月	-10.5	-16.8	-11.6	-17.9	-12.6	-18.9
2011 年 12 月	49.6	45.3	48.9	44.6	48.2	43.9
2012 年 1 月	14.5	6.9	13.4	5.7	12.2	4.6
2012 年 2 月	-7.1	-11.9	-7.9	-12.7	-8.6	-13.4
折合 1 年	211.3	147.3	199.6	135.5	187.9	123.8

注：1 年按 250 个交易日，保证金比例按 15% 计算。

国际市场上外盘品种是否也有同样的规律呢？我对 2006 年 1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月9日~6月16日间NYMEX原油期货连续图进行了235次连续交易，跟踪止损幅度0.5点，即如果价格上涨，则多头一直持有，直到价格从当前最高点下跌0.5点时卖出平仓，同时在该价位开立一个空头头寸，并一直持有，直到价格从当前最低点上涨0.5点时才平仓买进，同时在该价位开立一个多头头寸，如此一直连续交易下去。我也对2005年5月25日~11月24日LME三个月期货铜进行了247次连续交易，方法同上，设置30点跟踪止损。在不考虑滑点和手续费的情况下得到表6-6统计结果。

表 6-6

交易品种	期间净波动幅度	盈亏总点数	平均赢利幅度	平均亏损幅度	赢利次数所占比率	亏损次数所占比率
NYMEX原油期货	上涨6.3点	45.59	0.82	-0.31	44.20%	55.80%
LME三个月铜期货	上涨1 121点	1557	36.5	-17.9	44.50%	55.50%

从表中统计结果我们发现：①虽然交易期间原油和铜的净上涨幅度分别为6.3个点和1 121个点，但采用跟踪止损进行连续交易的赢利总幅度则分别高达45.59点和1 557点，远大于净波动幅度，就像把一根弯弯曲曲的绳子拉直了，这说明即使交易方向与大的走势不一致，采用跟踪止损的持仓方法也是可以赢利的；②采用跟踪止损的方法，虽然赢利次数所占的比率有所降低，但平均赢利幅度的提高和平均亏损幅度的降低，使得总的交易结果是赢利的。

6.2.3 让赢利目标远大于止损幅度

这种持仓方式，就是开仓后，所持头寸亏损至一定止损幅度或赢利至一定目标幅度时都即刻平仓，赢利目标一般为止损幅度的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两倍以上，要远大于止损幅度，否则继续持有至不得不平仓时。这种持仓方式赢利的基本原理是：仍然假设一年中进行 100 次上海铜的期货交易，开仓是完全随机的，止损幅度为 A 点，赢利目标为 2A 点，根据概率统计原理，一开始，赢利 A 点和亏损 A 点的次数应该各为 50 次，又假设赢利 A 点的头寸一定比率（设为 X）即 $50X$ 次在回到赢利 0 点之前，能够继续赢利至 2A 点，$50(1-X)$ 次则回到赢利 0 点，其中一定比率 X，即 $50(1-X)X$ 次变为亏损 A 点，另一部分即 $50(1-X)^2$ 次又回到赢利 A 点，其中一定比率 X，即 $50(1-X)^2X$ 次继续赢利至 2A 点，依此类推，则赢利总额为：$2A[50X+50(1-X)^2X+50(1-X)^4X+\cdots+50(1-X)^{2n}X]$，亏损总额：$A[50+50(1-X)^2X+50(1-X)^3X+\cdots+50(1-X)^{2n-1}X]$。通过数学运算我们知道，当 X 大于 0.5（50%）时，赢利总额就大于亏损总额，根据期货价格走势的持续性，X 一般大于 0.5（50%），这就是这种持仓方法获利的基本原理，图 6-8 为这种持仓方法的获利示意图，图中假定期货价格走势的持续性比率为 60%。

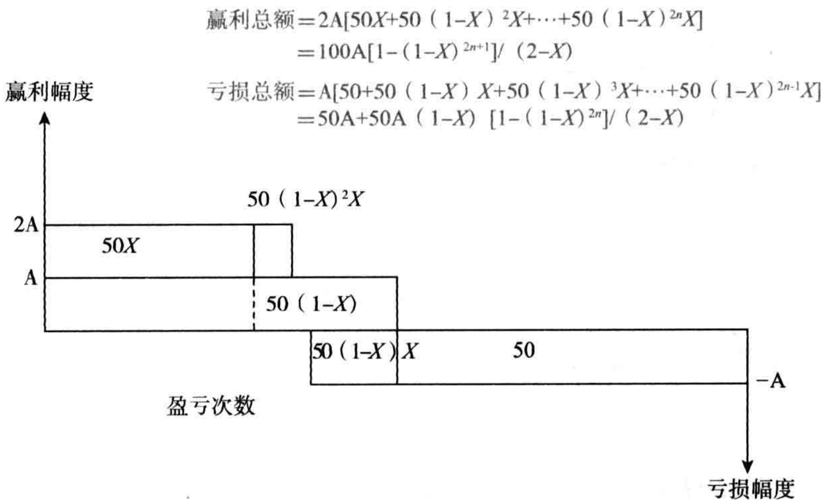


图 6-8 让赢利目标远大于止损幅度获利示意图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我对2000~2002年3年间上海铜和大连大豆分别进行了大量的模拟交易，每5个自然日（约4个交易日）开仓一次，同一价位同时买进、同时卖出，目的是想使交易结果不受交易方向的影响，而只与持仓方法有关，上海铜止损幅度100点，赢利目标1 500点，大连大豆止损幅度30点，赢利目标100点，得到表6-7所示交易结果，从表中我们看到，虽然赢利次数由50%降到了20%左右，但因赢利幅度的大幅提高，亏损幅度的相对不变，却最终产生了利润。为了争取更大的赢利幅度，原来赢利的头寸有一部分转变为亏损，使得赢利次数所占比率减少，统计结果显示，这样的牺牲也是值得的。

表6-7 同一价位同买、同卖让赢利目标远大于止损幅度的交易结果

交易品种	持仓方式	赢利次数所占百分比（%）	赢利头寸平均赢利幅度（点）	亏损头寸平均亏损幅度（点）	平均交易日盈亏点数	理论年资金回报率（%）
上海铜	赢利目标：1 500点，止损幅度：100点	16	1 268.39	-138.53	6.59	102
大连大豆	赢利目标：100点，止损幅度：30点	26	106.5	-33.1	0.34	42

注：1. 一年按247个交易日计算。
2. 平均每个交易日的盈亏点数和年回报率没有扣除交易手续费。
3. 铜的保证金按1 600元/吨，大豆的保证金按200元/吨计算。

从表6-7中数据可以看出，虽然总的交易结果是赢利的，但赢利次数所占比例较小，仅为20%左右，赢利的不确定性较高，绝大部分时候都在亏损，如果一开始就赶上好几次连续亏损，不仅影响到可用资金，而且会严重影响投资者的心态，让其不敢坚持原定的交易策略和计划。

我又对2010年4月16日~2012年2月17日间沪深300指数期货进行了大量的模拟交易，每个交易日开仓一次（开盘15分钟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后开始交易），同一价位同时买进、同时卖出，目的是想使交易结果不受交易方向和入市点的影响，而只与持仓方法有关，设置 30 点止损，赢利目标 60 点，得到表 6-8 所示交易结果，从表中我们看到，虽然赢利次数由 50% 降到了 36% 左右，但因赢利幅度的提高、亏损幅度的降低使得平均赢利幅度是平均亏损的 1.9 倍，最终产生了年理论回报 40% 左右的利润。

表 6-8　沪深 300 指数期货采用 30 止损，60 点止盈交易结果统计

合约月份	交易次数	赢利次数所占比例（%）	平均赢利幅度	平均亏损幅度	平均赢利幅度与平均亏损幅度之比	每次交易平均持仓时间（交易日）	盈亏点数	理论回报率（%）
2010 年 5 月	50	36	60.0	-30.2	2.0	1.5	38.2	8.4
2010 年 6 月	34	41	58.8	-30.9	1.9	1.6	65.5	15.7
2010 年 7 月	40	35	56.2	-29.1	1.9	1.8	8.6	2.2
2010 年 8 月	50	36	58.4	-30.0	1.9	1.9	23.6	5.5
2010 年 9 月	40	28	55.0	-29.1	1.9	2.0	-59.3	-13.5
2010 年 10 月	24	46	61.0	-30.0	2.0	2.0	70.4	15.5
2010 年 11 月	50	38	61.4	-29.1	2.1	1.2	108.9	21.1
2010 年 12 月	40	38	55.3	-29.5	1.9	1.5	30.0	6.3
2011 年 1 月	48	35	60.2	-30.1	2.0	1.6	27.9	5.9
2011 年 2 月	30	40	52.0	-27.9	1.9	1.6	37.0	8.0
2011 年 3 月	40	40	51.1	-30.0	1.7	1.8	27.1	5.6
2011 年 4 月	36	39	53.5	-30.0	1.8	1.8	24.5	4.9
2011 年 5 月	48	42	50.6	-26.6	1.9	2.7	50.0	10.5
2011 年 6 月	38	29	52.3	-29.4	1.8	2.4	-46.0	-10.3
2011 年 7 月	40	33	53.0	-29.2	1.8	2.5	-20.1	-4.4
2011 年 8 月	50	38	61.8	-31.9	1.9	2.6	35.9	8.2
2011 年 9 月	38	32	53.6	-27.6	1.9	1.9	-19.1	-4.5
2011 年 10 月	40	30	55.1	-30.7	1.8	1.7	-58.5	-14.8
2011 年 11 月	40	40	59.3	-30.0	2.0	2.3	49.6	12.3
2011 年 12 月	40	38	56.1	-29.1	1.9	2.7	21.8	5.8
2012 年 1 月	46	35	58.2	-30.1	1.9	1.7	8.3	2.3
2012 年 2 月	30	33	32.2	-28.5	1.1	2.1	-60.2	-16.0
折合 1 年	129	36%	55.8	-29.5	1.9	1.9	175.7	39.9

注：1 年按 250 个交易日，保证金比例按 15% 计算。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从表6-8中我们还能看出，这种持仓方法虽然总的交易结果是赢利的，但不能保证每个月都是赢利的，甚至连续几个月亏损，也就是说这种持仓方法也不适应任何行情，赢利能力也具有不稳定性，从统计结果看，稳定性还不如采用跟踪止损的持仓方法，如图6-9所示。

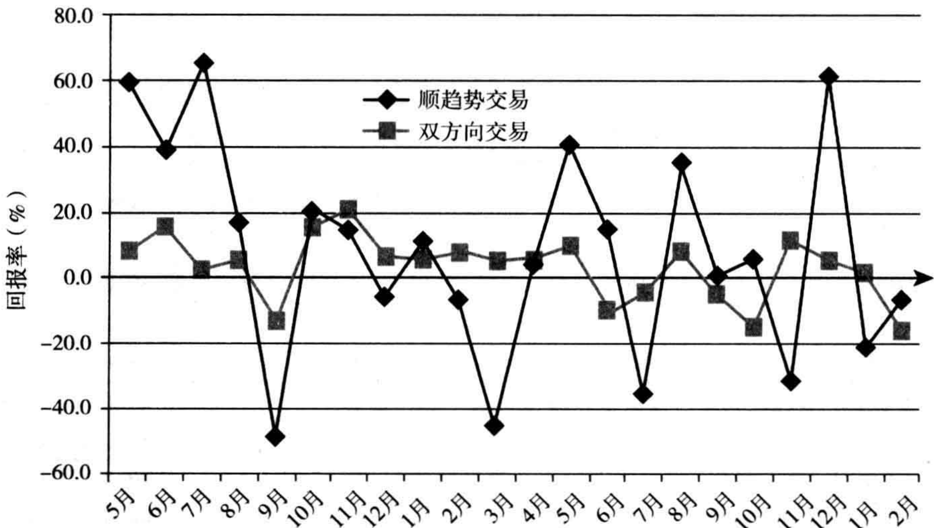


图6-9　沪深300指数期货采用30点止损，60点止盈交易结果走势图

另外，我们还注意到这种持仓方法每次持仓时间较短，平均只有1.9个交易日，交易频率也较高，同样不得不考虑手续费和滑点对交易结果的影响，尤其是滑点。在上述沪深300指数期货采用30点止损、60点止盈的交易中，如果考虑到交易手续费和滑点，理论回报率就会大幅度下降，如表6-9所示。（根据实际交易结果统计，沪深300指数期货的滑点目前每次交易约为1.6点，表中交易所手续费按0.5/万，期货公司手续费按1/万计算。）表中显示年理论回报率因滑点由39.9%降至－6.8%，下降幅度高达46.7点，因交易所手续费降至31.4%，下降幅度为8.5点，因交易所和期货公司手续费降至22.8%，下降幅度为17.1点，因滑点和手

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续费而降至 -24%，下降幅度合计高达 63.9 点。

表 6-9 沪深 300 指数期货采用 30 点止损、60 点止盈，考虑滑点和手续费回报率 (%)

合约月份	不扣除手续费		扣除交易所手续费		扣除期货公司手续费	
	及时成交	不及时成交	及时成交	不及时成交	及时成交	不及时成交
2010 年 5 月	8.4	2.5	7.3	1.3	6.2	0.2
2010 年 6 月	15.7	11.5	15.0	10.8	14.2	10.1
2010 年 7 月	2.2	-2.4	1.4	-3.2	0.6	-4.0
2010 年 8 月	5.5	0.7	4.7	-0.2	3.8	-1.1
2010 年 9 月	-13.5	-17.1	-14.2	-17.8	-14.8	-18.4
2010 年 10 月	15.5	13.4	15.1	13.0	14.7	12.6
2010 年 11 月	21.1	14.8	19.7	13.4	18.4	12.0
2010 年 12 月	6.3	1.9	5.4	1.0	4.5	0.1
2011 年 1 月	5.9	0.9	4.9	-0.1	4.0	-1.1
2011 年 2 月	8.0	4.8	7.4	4.2	6.8	3.6
2011 年 3 月	5.6	1.9	4.8	1.2	4.1	0.4
2011 年 4 月	4.9	1.7	4.3	1.1	3.6	0.4
2011 年 5 月	10.5	7.4	9.9	6.8	9.3	6.2
2011 年 6 月	-10.3	-13.2	-10.8	-13.7	-11.4	-14.3
2011 年 7 月	-4.4	-7.3	-4.9	-7.8	-5.5	-8.4
2011 年 8 月	8.2	4.6	7.5	4.0	6.9	3.3
2011 年 9 月	-4.5	-8.3	-5.2	-8.9	-5.8	-9.6
2011 年 10 月	-14.8	-19.6	-15.6	-20.4	-16.4	-21.2
2011 年 11 月	12.3	8.8	11.7	8.2	11.1	7.7
2011 年 12 月	5.8	2.6	5.3	2.1	4.8	1.6
2012 年 1 月	2.3	-3.6	1.4	-4.5	0.6	-5.4
2012 年 2 月	-16.0	-19.1	-16.5	-19.6	-17.0	-20.1
折合 1 年	39.9	-6.8	31.4	-15.4	22.8	-24.0

注：1 年按 250 个交易日，保证金比例按 15% 计算。

同样，为了突出持仓方法的作用，上述沪深 300 指数期货统计中没有考虑交易方向和入市点的选择，如果结合交易方向和入市点的选择，这种持仓方法的效果应该会更好。在上述交易结果统计中，如果我们只选择与目前技术趋势一致的交易方向，就会得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到表6-10、表6-11所示交易结果，其明显好于表6-8、表6-9的统计结果，理论年回报率由39.9%上升至125.3%，上升幅度高达85.4点，从交易结果走势图6-9中也能看出赢利能力的明显提高，如果再考虑入市点的选择，效果应该会更加理想。

表6-10 沪深300指数期货采用30止损，60点止盈交易结果统计－顺势

合约月份	交易次数	赢利次数所占比例（%）	平均赢利幅度	平均亏损幅度	平均赢利幅度与平均亏损幅度之比	每次交易平均持仓时间（交易日）	盈亏点数	理论回报率（%）
2010年5月	25	52	60.0	－30.0	2.0	1.6	269.2	59.4
2010年6月	17	53	58.1	－30.9	1.9	1.8	156.5	37.5
2010年7月	20	65	55.9	－30.0	1.9	2.0	258.5	65.2
2010年8月	25	40	59.0	－30.0	2.0	2.0	68.6	16.0
2010年9月	20	15	41.7	－30.0	1.4	1.8	－213.8	－48.7
2010年10月	12	50	60.0	－30.0	2.0	2.0	90.0	19.8
2010年11月	25	36	63.0	－30.0	2.1	1.2	74.8	14.5
2010年12月	20	30	60.0	－29.2	2.1	1.5	－32.3	－6.7
2011年1月	24	38	60.0	－30.2	2.0	1.7	52.2	11.1
2011年2月	15	27	60.0	－26.2	2.3	1.5	－32.9	－7.1
2011年3月	20	15	47.5	－30.0	1.6	1.7	－222.8	－45.6
2011年4月	18	39	51.6	－30.0	1.7	1.7	18.2	3.7
2011年5月	24	58	57.0	－21.7	2.6	3.0	196.3	41.1
2011年6月	19	47	50.6	－30.0	1.7	2.4	65.7	14.7
2011年7月	20	10	60.0	－28.8	2.1	2.5	－162.4	－35.6
2011年8月	25	52	61.6	－30.0	2.1	2.9	153.2	34.8
2011年9月	19	32	56.5	－26.1	2.2	1.9	0.1	0.0
2011年10月	20	40	52.7	－31.8	1.7	1.8	23.0	5.8
2011年11月	20	20	54.1	－30.0	1.8	2.0	－132.1	－32.7
2011年12月	20	70	60.0	－25.3	2.4	3.0	233.2	61.7
2012年1月	23	30	53.6	－31.1	1.7	1.6	－76.3	－21.4
2012年2月	15	40	30.5	－26.7	1.1	2.4	－23.9	－6.4
折合1年	125	39%	56.4	－29.2	1.9	2.0	551.1	125.3

注：1年按250个交易日，保证金比例按15%计算。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 6-11　沪深 300 指数期货采用 30 点止损、60 点止盈，考虑滑点和手续费，顺趋势交易回报率　（%）

合约月份	不扣除手续费		扣除交易所手续费		扣除期货公司手续费	
	及时成交	不及时成交	及时成交	不及时成交	及时成交	不及时成交
2010 年 5 月	59.4	53.7	58.3	52.7	57.3	51.6
2010 年 6 月	37.5	33.8	36.8	33.1	36.2	32.5
2010 年 7 月	65.2	61.2	64.5	60.5	63.9	59.8
2010 年 8 月	16.0	11.5	15.2	10.6	14.4	9.8
2010 年 9 月	-48.7	-52.8	-49.4	-53.5	-50.2	-54.2
2010 年 10 月	19.8	17.7	19.4	17.3	19.0	16.9
2010 年 11 月	14.5	7.8	13.1	6.4	11.6	4.9
2010 年 12 月	-6.7	-11.2	-7.6	-12.1	-8.5	-13.0
2011 年 1 月	11.1	6.2	10.1	5.2	9.2	4.3
2011 年 2 月	-7.1	-10.6	-7.8	-11.3	-8.4	-12.0
2011 年 3 月	-45.6	-49.6	-46.4	-50.4	-47.2	-51.2
2011 年 4 月	3.7	0.3	3.0	-0.4	2.3	-1.1
2011 年 5 月	41.1	38.4	40.6	37.8	40.0	37.3
2011 年 6 月	14.7	11.8	14.2	11.3	13.6	10.8
2011 年 7 月	-35.6	-38.5	-36.1	-39.0	-36.7	-39.6
2011 年 8 月	34.8	31.6	34.2	31.1	33.6	30.5
2011 年 9 月	0.0	-3.7	-0.6	-4.3	-1.3	-5.0
2011 年 10 月	5.8	1.2	5.1	0.4	4.3	-0.3
2011 年 11 月	-32.7	-36.7	-33.4	-37.3	-34.0	-38.0
2011 年 12 月	61.7	58.8	61.2	58.3	60.8	57.9
2012 年 1 月	-21.4	-27.8	-22.3	-28.7	-23.3	-29.7
2012 年 2 月	-6.4	-9.0	-6.8	-9.4	-7.2	-9.9
折合 1 年	125.3	79.5	116.9	71.1	108.5	62.7

注：1 年按 250 个交易日，保证金比例按 15% 计算。

6.2.4　亏损时及时止损，赢利头寸一直持有到不得不平仓

下面我们来看一组非常有意思的统计数据。为了排除人为因素的干扰，我对大连大豆（1995 年 12 月～2000 年 7 月）和上海铜期货（1995 年 11 月～2000 年 10 月）分别进行了 280 次和 291 次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随机交易试验，即交易的方向完全是随机的，不进行任何分析，上海铜开仓之后只要赢利达到某一目标（150或300点）就马上平仓，否则就死扛（不止损），直至快要进入交割月（交割月前月的最后交易日）才不得不平仓，大连大豆开仓之后只要赢利达到某一目标（15或30点）就马上平仓，否则就死扛（不止损），直至快要进入交割月（交割月前月的最后交易日）才不得不平仓，得到如表6-12所示的交易结果。

表6-12 随机开仓情况下，上海铜、大连大豆不止损（死扛）的交易结果统计表

交易品种	持仓方式	赢利次数所占百分比（%）	赢利头寸平均赢利幅度（点）	亏损头寸平均亏损幅度（点）	平均交易日盈亏点数	理论年资金回报率（%）
上海铜	赢利150点即刻平仓，亏损死扛	86	217	-1619	-2.86	-44
	赢利300点即刻平仓，亏损死扛	76	362	-1619	-4.05	-63
大连大豆	赢利15点即刻平仓，亏损死扛	86	18.7	-169	-0.6	-74
	赢利30点即刻平仓，亏损死扛	79	33.6	-169	-0.38	-47

注：1. 一年按247个交易日计算。
2. 平均每个交易日的盈亏点数和年回报率没有扣除交易手续费。
3. 铜的保证金按1 600元/吨，大豆的保证金按200元/吨计算。

从表6-12中，我们可以发现如下有趣的现象：虽然这种持仓方法赢利次数所占比例非常之高（约80%），亏损次数所占比例很低，但总的交易结果出现了较大的亏损。于是我们马上会联想到，如果反过来操作，亏损至一定幅度就马上平仓止损，赢利时就一直持有到不得不平仓（比如进入交割或快进入交割时），这样虽然赢利次数所占比例较低（约20%），亏损次数所占比例很高（80%），但最终的交易结果会有较大的赢利。于是，我对2000年1月～2006年6月间上海铜期货和大连大豆期货最活跃月份做了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

模拟交易，每 10 个自然日、约 8 个交易日开一次仓，同一价位，开一个多头头寸和一个空头头寸，等于交易两次，目的是排除交易方向所起的影响，相当于随机交易，上海铜总共交易 478 次，大连大豆共交易 458 次，采用持仓方法即亏损及时止损，赢利就一直持有到交割月前第二个月的最后交易日，得到表 6-13 所示的统计结果。

表 6-13 亏损及时止损，赢利一直持有至交割月前第二个月的最后交易日

交易品种	止损幅度	赢利次数所占比率（%）	亏损次数所占比率（%）	赢利总点数	亏损总点数	赢利总额与亏损总额之比
上海铜	100 点	15	85	218 090	－105 860	2.06
	300 点	26	74	298 400	－162 590	1.84
大连大豆	10 点	7	93	10 998	－6903	1.59
	30 点	15	85	22 873	－14 277	30

从表中我们看出，采用上述持仓方法，虽然赢利次数所占比率很低（15%～20%），但赢利总点数远大于亏损总点数。

我又对 2010 年 4 月 16 日～2012 年 2 月 17 日间沪深 300 指数期货进行了大量的模拟交易，每个交易日开仓一次（开盘 15 分钟后开始交易），同一价位同时买进、同时卖出，目的是想使交易结果不受交易方向和入市点的影响，而只与持仓方法有关，设置 30 点止损，赢利就一直持有到交割，得到表 6-14 所示交易结果，从表中我们看到，虽然赢利次数由 50% 降到了 25% 左右，但因赢利幅度的大幅度提高、亏损幅度的降低使得平均赢利幅度是平均亏损的 4.8 倍，最终产生了年理论回报高达 187.4% 左右的利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 6-14 沪深 300 指数期货采用 30 止损，赢利一直持有直到不得不平仓交易结果统计

合约月份	交易次数	赢利次数所占比例（%）	平均赢利幅度	平均亏损幅度	平均赢利幅度与平均亏损幅度之比	每次交易平均持仓时间（交易日）	盈亏点数	理论回报率（%）
2010 年 5 月	50	28	367.1	-30.2	12.2	5.4	378.0	84.6
2010 年 6 月	34	24	75.1	-29.8	2.5	2.9	-30.1	-7.2
2010 年 7 月	40	25	100.0	-29.2	3.4	4.4	14.0	3.5
2010 年 8 月	50	24	133.4	-30.0	4.4	5.6	40.9	9.5
2010 年 9 月	40	20	80.7	-29.2	2.8	3.5	-42.0	-9.6
2010 年 10 月	24	46	286.8	-30.0	9.6	3.7	372.8	80.6
2010 年 11 月	50	16	337.8	-30.3	11.2	3.6	200.9	39.2
2010 年 12 月	40	18	52.6	-29.6	1.8	2.6	-117.3	-24.5
2011 年 1 月	48	23	157.7	-30.1	5.2	3.6	85.2	18.2
2011 年 2 月	30	33	130.8	-28.1	4.6	3.5	107.5	23.0
2011 年 3 月	40	23	62.6	-30.0	2.1	3.6	-50.6	-10.4
2011 年 4 月	36	25	45.5	-30.0	1.5	3.4	-58.6	-11.8
2011 年 5 月	48	42	100.3	-26.6	3.8	6.9	90.8	19.1
2011 年 6 月	38	26	85.6	-28.8	3.0	4.4	5.7	1.3
2011 年 7 月	40	30	111.6	-28.4	3.9	5.0	55.1	12.0
2011 年 8 月	50	36	187.4	-31.0	6.0	6.5	183.7	42.0
2011 年 9 月	38	24	75.7	-27.8	2.7	3.7	-17.0	-4.1
2011 年 10 月	40	15	110.9	-31.5	3.5	2.9	-70.6	-17.9
2011 年 11 月	40	28	116.5	-29.6	3.9	5.3	40.0	9.9
2011 年 12 月	40	25	154.2	-29.2	5.3	3.9	84.8	22.5
2012 年 1 月	46	13	138.3	-29.7	4.7	3.4	-53.2	-14.9
2012 年 2 月	30	27	30.6	-28.7	1.1	2.9	-66.6	-17.7
折合 1 年	129	25	141.2	-29.5	4.8	4.2	823.0	187.4

注：1 年按 250 个交易日，保证金比例按 15% 计算。

从表 6-14 中我们也能看出，这种持仓方法具有很好的赢利能力，在不考虑交易方向和入市点的情况下就有高达 187.4% 的理论年回报率，但同样也不能保证每个月都是赢利的，甚至也有连续几个月亏损，也就是说这种持仓方法也不适应任何行情，赢利能力同样具有不稳定性，而且赢利次数所占比例只有 25% 左右，大部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分时候都在赔钱，赢利的不确定性较高，投资者需要有很好的心态才能坚持，如图 6-10 所示。

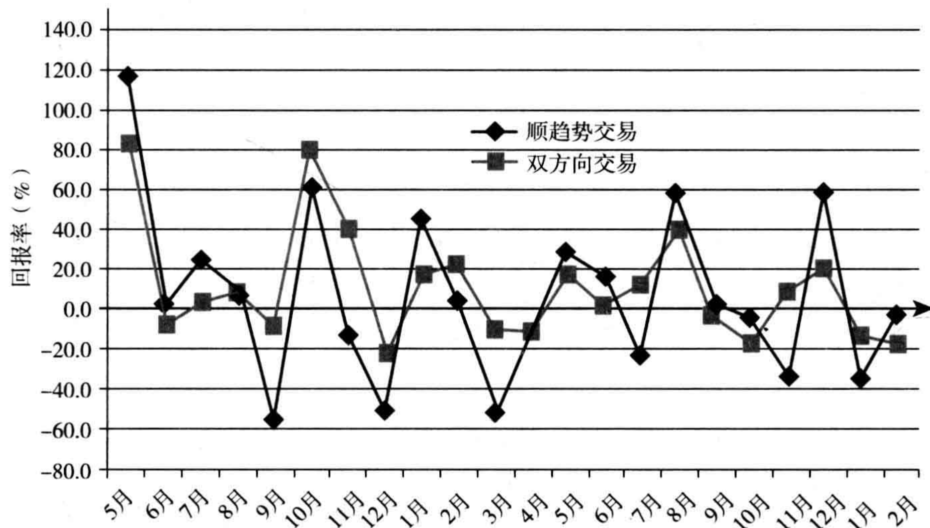


图 6-10　沪深 300 指数期货采用 30 点止损，赢利一直持有直到交割交易结果走势图

另外，我们还注意到这种持仓方法每次持仓时间较长，平均有 4.2 个交易日，交易频率适中，手续费和滑点对交易结果的影响有限。在上述沪深 300 指数期货采用 30 点止损、赢利一直持有直到交割的交易中，如果考虑到交易手续费和滑点，理论回报率没有大幅度下降，如表 6-15 所示。（根据我实际交易结果统计，目前沪深 300 指数期货的滑点目前每次交易约为 1.6 点，表中交易所手续费按 0.5/万，期货公司手续费按 1/万计算。）表中显示年理论回报率因滑点由 187.4% 降至 165.9%，下降幅度为 21.5 点，因交易所手续费降至 183.5%，下降幅度为 3.9 点，因交易所和期货公司手续费降至 179.6%，下降幅度为 7.8 点，因滑点和手续费而降至 158%，下降幅度合计为 29.4 点，不到前几种方法的一半，比较适中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 6-15 沪深 300 指数期货采用 30 点止损、赢利一直持有到交割，考虑滑点和手续费回报率 （%）

合约月份	不扣除手续费		扣除交易所手续费		扣除期货公司手续费	
	及时成交	不及时成交	及时成交	不及时成交	及时成交	不及时成交
2010 年 5 月	84.6	83.0	84.3	82.7	84.0	82.3
2010 年 6 月	-7.2	-9.5	-7.6	-9.9	-8.0	-10.3
2010 年 7 月	3.5	1.7	3.2	1.4	2.9	1.1
2010 年 8 月	9.5	7.9	9.2	7.6	8.9	7.3
2010 年 9 月	-9.6	-11.7	-10.0	-12.1	-10.4	-12.5
2010 年 10 月	80.6	79.4	80.3	79.2	80.1	79.0
2010 年 11 月	39.2	37.0	38.7	36.5	38.3	36.1
2010 年 12 月	-24.5	-27.0	-25.0	-27.5	-25.5	-28.1
2011 年 1 月	18.2	16.0	17.8	15.5	17.3	15.1
2011 年 2 月	23.0	21.5	22.7	21.3	22.5	21.0
2011 年 3 月	-10.4	-12.2	-10.8	-12.6	-11.1	-12.9
2011 年 4 月	-11.8	-13.5	-12.2	-13.9	-12.5	-14.2
2011 年 5 月	19.1	17.9	18.8	17.7	18.6	17.4
2011 年 6 月	1.3	-0.3	1.0	-0.6	0.7	-0.8
2011 年 7 月	12.0	10.6	11.7	10.3	11.5	10.1
2011 年 8 月	42.0	40.6	41.8	40.4	41.5	40.1
2011 年 9 月	-4.1	-6.0	-4.4	-6.4	-4.8	-6.7
2011 年 10 月	-17.9	-20.8	-18.4	-21.2	-18.9	-21.7
2011 年 11 月	9.9	8.4	9.7	8.2	9.4	7.9
2011 年 12 月	22.5	20.3	22.1	20.0	21.8	19.6
2012 年 1 月	-14.9	-17.9	-15.3	-18.4	-15.8	-18.8
2012 年 2 月	-17.7	-19.9	-18.0	-20.2	-18.4	-20.6
折合 1 年	187.4	165.9	183.5	161.9	179.6	158.0

注：1 年按 250 个交易日，保证金比例按 15% 计算。

同样，为了突出持仓方法的作用，上述沪深 300 指数期货统计中没有考虑交易方向和入市点的选择，如果结合交易方向和入市点的选择，这种持仓方法的效果应该会更好。在上述交易结果统计中，如果我们只选择与目前技术趋势一致的交易方向，就会得到表 6-16、表 6-17 所示交易结果，其明显好于表 6-14、表 6-15 的统计结果，理论年回报率由 187.4% 上升至 263.9%，上升幅度高达 76.5 点，从交易结果走势图 6-10 中也能看出赢利能力的明显提

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高。不过虽然赢利能力有较大提高，但赢利的稳定性有所下降。如果再考虑入市点的选择，效果应该会更加理想。

表 6-16　沪深 300 指数期货采用 30 止损，赢利一直持有直到不得不平仓交易结果统计－顺势

合约月份	交易次数	赢利次数所占比例（%）	平均赢利幅度	平均亏损幅度	平均赢利幅度与平均亏损幅度之比	每次交易平均持仓时间（交易日）	盈亏点数	理论回报率（%）
2010 年 5 月	25	52	389.1	－30.0	13.0	9.0	522.0	118.5
2010 年 6 月	17	35	59.2	－30.7	1.9	3.1	5.8	1.4
2010 年 7 月	20	50	100.0	－30.0	3.3	7.0	100.0	25.3
2010 年 8 月	25	24	136.4	－30.0	4.5	6.7	37.2	8.7
2010 年 9 月	20	10	29.5	－30.0	1.0	2.0	－240.5	－54.8
2010 年 10 月	12	50	172.7	－30.0	5.8	3.0	285.5	62.1
2010 年 11 月	25	12	140.4	－30.0	4.7	3.7	－64.9	－12.6
2010 年 12 月	20	0		－29.4		2.5	－240.2	－49.9
2011 年 1 月	24	33	170.2	－30.2	5.6	4.1	215.1	46.0
2011 年 2 月	15	20	123.5	－26.5	4.7	2.5	20.6	4.4
2011 年 3 月	20	5	20.6	－30.0	0.7	2.2	－249.7	－51.1
2011 年 4 月	18	33	39.3	－30.0	1.3	3.1	－39.9	－8.1
2011 年 5 月	24	58	106.1	－21.7	4.9	9.5	133.4	28.1
2011 年 6 月	19	47	85.5	－30.0	2.8	6.1	77.6	17.4
2011 年 7 月	20	10	88.1	－28.8	3.1	3.3	－105.2	－23.0
2011 年 8 月	25	52	225.1	－30.0	7.5	10.0	255.6	58.9
2011 年 9 月	19	32	61.3	－26.1	2.4	3.5	8.2	2.0
2011 年 10 月	20	25	85.6	－31.4	2.7	2.8	－15.4	－3.9
2011 年 11 月	20	10	53.6	－30.0	1.8	3.2	－135.4	－33.6
2011 年 12 月	20	45	171.1	－27.5	6.2	5.5	225.1	59.8
2012 年 1 月	23	13	73.9	－30.9	2.4	3.2	－124.8	－34.9
2012 年 2 月	15	40	37.6	－26.7	1.4	3.5	－4.2	－1.1
折合 1 年	52	30	142.7	－29.3	4.9	4.8	1 157.4	263.9

注：1 年按 250 个交易日，保证金比例按 15% 计算。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 6-17 沪深 300 指数期货采用 30 点止损、赢利一直持有到交割、考虑滑点和手续费顺趋势交易回报率 (%)

合约月份	不扣除手续费		扣除交易所手续费		扣除期货公司手续费	
	及时成交	不及时成交	及时成交	不及时成交	及时成交	不及时成交
2010 年 5 月	118.5	117.5	118.3	117.3	118.1	117.1
2010 年 6 月	1.4	-0.7	1.0	-1.1	0.7	-1.5
2010 年 7 月	25.3	24.2	25.1	24.0	24.9	23.8
2010 年 8 月	8.7	7.3	8.4	7.0	8.2	6.8
2010 年 9 月	-54.8	-58.4	-55.4	-59.1	-56.1	-59.7
2010 年 10 月	62.1	60.7	61.9	60.5	61.6	60.2
2010 年 11 月	-12.6	-14.7	-13.1	-15.2	-13.5	-15.6
2010 年 12 月	-49.9	-52.6	-50.5	-53.2	-51.0	-53.7
2011 年 1 月	46.0	44.0	45.6	43.6	45.2	43.2
2011 年 2 月	4.4	2.4	4.0	2.0	3.6	1.6
2011 年 3 月	-51.1	-54.1	-51.7	-54.7	-52.3	-55.3
2011 年 4 月	-8.1	-9.9	-8.4	-10.3	-8.8	-10.7
2011 年 5 月	28.1	27.2	27.9	27.0	27.7	26.9
2011 年 6 月	17.4	16.3	17.2	16.1	17.0	15.9
2011 年 7 月	-23.0	-25.2	-23.4	-25.6	-23.9	-26.0
2011 年 8 月	58.9	58.0	58.7	57.8	58.6	57.6
2011 年 9 月	2.0	-0.1	1.6	-0.5	1.2	-0.8
2011 年 10 月	-3.9	-6.8	-4.4	-7.3	-4.8	-7.7
2011 年 11 月	-33.6	-36.1	-34.0	-36.5	-34.4	-36.9
2011 年 12 月	59.8	58.3	59.6	58.0	59.3	57.8
2012 年 1 月	-34.9	-38.1	-35.4	-38.6	-35.8	-39.1
2012 年 2 月	-1.1	-2.9	-1.4	-3.2	-1.7	-3.5
折合 1 年	263.9	244.7	260.4	241.2	256.9	237.7

注：1 年按 250 个交易日，保证金比例按 15% 计算。

几个月以前，我接到一个客户的投诉电话，怀疑我们期货公司的结算系统有问题。我知道这是不可能的，因为中国的期货市场实行的是一户一码制，期货公司的结算与交易所的结算是完全一样的。客户告诉我说，他的交易结果怎么可能是亏损的，因为他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只有赚钱才会平仓，亏损时他会一直持有直到保证金不足或快要进入交割月时才不得不平仓。在没有查看他的交易记录前我就告诉他这样操作长期下来肯定是亏损的，查看结果当然也不会出乎我所料，下面是他的交易结果：300，180，600，240，800，120，－3 000，70。他的持仓方法正好与我们上述方法完全相反，所以亏损也是必然的。

为了使赢利幅度尽可能大于亏损幅度，实现平均赢利幅度大于平均亏损幅度，以上 3 种持仓方式都是分别对赢利和亏损头寸采取的不同处理方式，让赢利时赢利的幅度尽可能大，亏损时亏损的幅度尽可能小，以牺牲赢利次数为代价，且统计结果证明这种牺牲是值得的。在讨论以上几种持仓方法时都没有考虑平仓之后如何再接回头寸的问题，如果平仓之后不能及时补回头寸，往往会错过许多大的行情，不能把行情尽可能做满，使得资金因行情踏空而被闲置，时间价值得不到充分发挥，尤其是当补回头寸时的价位不如平仓价位时，重新买入开仓时的价位高于前面平仓卖出时的价位，或重新卖出开仓时的价位低于前面平仓买入时的价位，一般投资者在心理上都难以接受。

我们可以通过如下 3 种方式重新补进头寸：①按交易方向和入市点的选择原则重新入市；②按一定幅度跟踪补进，在决定了交易方向后，只要价格从当前的最低点或最高点向该交易方向波动了这个幅度就入市补进头寸；③也可以根据日内短线图形重新选择入市点。

为了防止平仓后没有及时补回头寸而错过大的投资机会，没有尽可能把行情做满的情形，于是我设计了第 5 种持仓方式：顺势开仓之后一直持有，直到趋势发生变化才平仓。显然，这种持仓方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法已经考虑了交易方向的判定和选择问题，下面我们将对这种持仓方法进行讨论。

6.2.5 顺势开仓之后一直持有，直到趋势发生变化才平仓

这种持仓方式是指：如果目前技术趋势是涨势，就开仓买入，并一直持有直到技术趋势变为跌势才平仓卖出；如果目前技术趋势为跌势，就开仓卖出，并一直持有直到技术趋势变为涨势才平仓买入。

问题是对于目前技术趋势的判定，即目前走势技术上是涨势还是跌势，不同的交易者往往有不同的标准。有的交易者根据移动平均线来确定，有的则根据通道来判断，由于标准不同，所得结论也会有所不同，没有一个完全客观的标准。

我一般是根据收盘时日K线图中价格是否上破前期高点（而不是历史高点）或下破前期低点（而不是历史低点）来判定目前技术走势是涨势或跌势，详见第3章期货投资如何通过技术分析选择交易方向的相关内容。

按照这个判定，运用这种持仓方法，我对1996年3月1日～2003年12月3日的上海铜和大连大豆进行了连续的模拟交易，共计1 880个交易日，得到表6-18所示交易结果。从交易结果可以看出，这也是一种很好的持仓方法，它回避了上面两种持仓方法因没有及时补回头寸而可能导致的行情踏空。在实际操作中，运用这种交易方式（因为它已经包含交易方向的选择，而不是单纯的持仓问题）还应考虑到其他方面（如基本面）等因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表6-18 顺势开仓之后一直持有，直到趋势发生变化才平仓的交易结果

交易品种	赢利次数所占百分比（%）	赢利头寸平均赢利幅度（点）	亏损头寸平均亏损幅度（点）	平均交易日盈亏点数	理论年资金回报率（%）
上海铜	43	1 206.96	-607.74	4.74	73
大连大豆	44	166.32	-53.65	1.78	220

注：1. 一年按247个交易日计算。
2. 平均每个交易日的盈亏点数和年回报率没有扣除交易手续费。
3. 铜的保证金按1 600元/吨，大豆的保证金按200元/吨计算。

我又对2010年4月16日~2012年2月17日间沪深300指数期货进行了连续的模拟交易，如果目前技术趋势是涨势，就开仓买入，并一直持有直到技术趋势变为跌势（或交割）才平仓卖出，如果目前技术趋势为跌势，就开仓卖出，并一直持有直到技术趋势变为涨势（或交割）才平仓买入。得到表6-19所示交易结果，从表中我们看到，赢利次数所占比例较高，为44%左右，且平均赢利幅度是平均亏损的2.1倍，最终产生了年理论回报高达156.4%左右的利润，但有时亏损幅度也很大。

表6-19 沪深300指数期货采用顺技术趋势交易结果统计

合约月份	交易次数	赢利次数所占比例（%）	平均赢利幅度	平均亏损幅度	平均赢利幅度与平均亏损幅度之比	每次交易平均持仓时间（交易日）	盈亏点数	理论回报率（%）
2010年5月	1	100	697.2			25.0	697.2	150.0
2010年6月	4	0		-53.4		5.0	-213.8	-50.8
2010年7月	3	67	30.1	-74.8	0.4	7.3	-14.6	-3.7
2010年8月	4	25	116.8	-79.5	1.5	7.0	-121.8	-28.8
2010年9月	2	50	47.6	-6.2	7.7	10.5	41.4	9.5
2010年10月	2	50	395.6	-32.4	12.2	6.5	363.2	80.6
2010年11月	2	100	190.2			13.0	380.4	75.6
2010年12月	2	0		-28.9		10.5	-57.8	-11.9
2011年1月	2	50	165.2	-148.6	1.1	12.5	16.6	3.5
2011年2月	2	50	139.4	-64.2	2.2	8.0	75.2	16.2
2011年3月	4	0		-44.3		5.8	-177.0	-36.5
2011年4月	3	33	52.4	-77.3	0.7	6.7	-102.2	-20.9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

合约月份	交易次数	赢利次数所占比例（%）	平均赢利幅度	平均亏损幅度	平均赢利幅度与平均亏损幅度之比	每次交易平均持仓时间（交易日）	盈亏点数	理论回报率（%）
2011年5月	3	33	181.6	-29.5	6.2	8.7	122.6	25.3
2011年6月	4	50	46.6	-55.5	0.8	5.5	-17.8	-3.9
2011年7月	2	50	119.4	-110.8	1.1	10.5	8.6	1.9
2011年8月	4	75	94.0	-85.2	1.1	7.0	196.8	44.7
2011年9月	1	100	84.8			19.0	84.8	20.3
2011年10月	3	33	126.2	-87.3	1.4	7.3	-48.4	-12.1
2011年11月	3	33	82.8	-91.4	0.9	7.3	-100.0	-25.1
2011年12月	3	67	84.8	-98.2	0.9	7.3	71.4	18.8
2012年1月	2	50	113.4	-21.2	5.3	12.0	92.2	25.5
2012年2月	1	100	27.4			15.0	27.4	7.2
折合1年	30	44	133.4	-62.8	2.1	8.4	688.4	156.4

注：1年按250个交易日，保证金比例按15%计算。

同样，从表6-19中我们也能看出，这种持仓方法虽然也具有很好的赢利能力，在考虑交易方向和入市点的情况下也有高达156.4%的理论年回报率，但也不能保证每个月都是赢利的，甚至也有连续几个月亏损，有的月份亏损幅度还很大，也就是说这种持仓方法也不适应任何行情，赢利能力同样具有不稳定性，有大起大落的特点，但赢利次数所占比例高达44%左右，因交易频率较低，赢利的不可确定性较大。如图6-11所示。

另外，我们还注意到这种持仓方法每次持仓时间最长，平均有8.4个交易日，交易频率很低，手续费和滑点对交易结果的影响非常有限。上述持仓方法，如果考虑到交易手续费和滑点，理论回报率下降幅度很小，如表6-20所示。（根据我实际交易结果统计，目前沪深300指数期货的滑点目前每次交易约为1.6点，表中交易所手续费按0.5/万，期货公司手续费按1/万计算。）表中显示年理论回报率因滑点由156.4%降至145.9%，下降幅度为10.8点，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

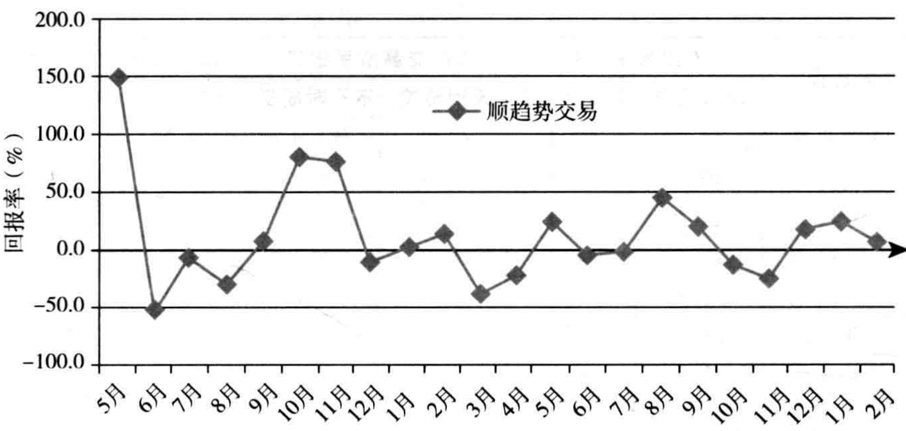


图 6-11 沪深 300 指数期货顺技术趋势交易结果走势图

因交易所手续费降至 154.7%，下降幅度为 1.7 点，因交易所和期货公司手续费降至 152.7%，下降幅度为 3.7 点，因滑点和手续费而降至 141.9%，下降幅度合计为 14.5 点，是几种持仓方法中影响最低的。

表 6-20 沪深 300 指数期货顺趋势交易，考虑滑点和手续费回报率（%）

合约月份	不扣除手续费		扣除交易所手续费		扣除期货公司手续费	
	及时成交	不及时成交	及时成交	不及时成交	及时成交	不及时成交
2010 年 5 月	150.0	149.7	149.9	149.6	149.9	149.5
2010 年 6 月	-50.8	-52.3	-51.1	-52.6	-51.3	-52.8
2010 年 7 月	-3.7	-4.9	-3.9	-5.1	-4.1	-5.3
2010 年 8 月	-28.8	-30.3	-29.1	-30.6	-29.3	-30.8
2010 年 9 月	9.5	8.8	9.4	8.6	9.2	8.5
2010 年 10 月	80.6	79.8	80.4	79.7	80.3	79.6
2010 年 11 月	75.6	74.9	75.4	74.8	75.3	74.7
2010 年 12 月	-11.9	-12.6	-12.1	-12.7	-12.2	-12.9
2011 年 1 月	3.5	2.8	3.4	2.7	3.3	2.6
2011 年 2 月	16.2	15.5	16.1	15.4	15.9	15.2
2011 年 3 月	-36.5	-37.8	-36.7	-38.1	-37.0	-38.3
2011 年 4 月	-20.9	-21.9	-21.1	-22.1	-21.3	-22.3
2011 年 5 月	25.3	24.3	25.1	24.1	24.9	23.9
2011 年 6 月	-3.9	-5.4	-4.2	-5.6	-4.5	-5.9
2011 年 7 月	1.9	1.2	1.8	1.1	1.6	0.9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

合约月份	不扣除手续费		扣除交易所手续费		扣除期货公司手续费	
	及时成交	不及时成交	及时成交	不及时成交	及时成交	不及时成交
2011 年 8 月	44.7	43.3	44.4	43.0	44.2	42.7
2011 年 9 月	20.3	20.0	20.3	19.9	20.2	19.8
2011 年 10 月	-12.1	-13.3	-12.3	-13.5	-12.5	-13.7
2011 年 11 月	-25.1	-26.3	-25.3	-26.5	-25.5	-26.7
2011 年 12 月	18.8	17.5	18.6	17.3	18.4	17.1
2012 年 1 月	25.5	24.6	25.4	24.5	25.3	24.4
2012 年 2 月	7.2	6.8	7.2	6.7	7.1	6.7
折合 1 年	156.4	145.9	154.7	143.9	152.7	141.9

注：1 年按 250 个交易日，保证金比例按 15% 计算。

6.3 几种持仓方法的对比

投资者可以根据自己的操作经验总结出其他持仓方式，其目的都是实现赢利时平均赢利幅度尽可能大于亏损时平均亏损幅度。我认为好的持仓方法应该同时考虑以下几个方面，虽然有时候这几个方面是相互矛盾的。

（1）赢利能力。在排除交易方向所起的作用时，好的持仓方法其总的交易结果应该是赢利的，且赢利越多越好。也就是说通过统计总结出的持仓方法，赢利次数所占百分比（$A\%$）乘以平均赢利幅度（M）应该大于亏损次数所占百分比（$a\%$）乘以平均亏损幅度（m）。在对持仓方法进行统计和总结时，应该尽可能排除交易方向所起的作用，这样才能充分反映持仓方法本身所起的作用。应该说上述 5 种持仓方法都有较好的赢利能力。

（2）风险的可控性。好的持仓方法其长期的交易结果不仅是赢利的，而且平均亏损幅度和最大持续亏损幅度都不应该太大，否则交易风险难以控制，有的持仓方法虽然长期看也有很好的收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益率，但属于大盈大亏型，如果一开始交易就赶上了较大亏损，由于资金的原因可能就没有机会大盈了。理论上平均亏损幅度和最大持续亏损幅度越小越好，但在实际操作时，止损幅度太小往往会使赢利次数所占比例大幅度减少，亏损次数所占比例大幅度提高，赢利的不确定性增加，同时由于出入市的频率太高，滑点和交易成本对交易结果的影响很大，且如果不能及时补回头寸，往往会错过大的投资机会，得不偿失。另外，由于价格有时不可避免地跳空，客观上给风险控制带来了一定的难度。

（3）赢利的可确定性。好的持仓方法其赢利次数所占的百分比不能太低，否则赢利的不确定性就会增加，同时，好的持仓方法其持仓时间也不能太长，因为交易次数的大幅度减少也会带来赢利的不确定性，这就好比扔硬币，扔两次很难确保一次正面，一次反面，也有可能两次都是正面或两次都是反面，如果扔许多次，就能保证正反两面各占50%左右。另外，因资金长期被占用，还会影响资金的使用效率。

（4）滑点和交易成本的问题。不同的持仓方法，其出入市的频率是不一样的，出入市越频繁，滑点和交易成本就越高。在上面各种持仓方法的统计中我们已经知道，交易频率高的方法，滑点的影响非常大，甚至可以将理论上百分之几百的收益在实际操作过程中全部化为乌有。在我国现阶段，不同的投资者有不同的手续费标准，大户的手续费标准一般要低于普通中小散户，网上交易的投资者一般要低于现场客户，自营会员的手续费标准就更低了，只是交易所的手续费，有时交易所还能返还部分手续费。手续费标准不同，所选择的持仓方法也可能不同，例如100万元资金，采用某种持仓方法交易一年后，变成了80万元，由于止损幅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度小，出入市较频繁，交了100万元手续费，对于普通客户来说，这种持仓方法显然不可取，因为亏损了20万元；但对于自营会员来说，这也许是一种非常好的持仓方法，因为还有100万手续费，100万减去20万亏损，还有80万赢利，再减去交易所费用（约一半），自营会员就有40万左右赢利，即手续费收入。

（5）对投资者交易经验和心态的要求。不同的持仓方法对交易者的操作水平和心态要求是不同的，有的持仓方法虽然有很好的交易结果，但由于投资者经验不足而无法采用或心态不好而不敢采用。

（6）如何补进头寸，即尽可能把行情做满的问题。有的持仓方法虽然有很好的赢利能力，风险控制得也很好，赢利的可确定性也很高，但运用该持仓方法平仓之后，如果投资者不能及时补进头寸，往往容易错过大的投资机会。

（7）价格跳空的影响。价格跳空往往是由突发事件引起的，而突发事件一般很少发生，因此在国际期货市场上，价格跳空是较少发生的事。然而在我国现阶段期货市场上，价格跳空却是家常便饭，随着我国经济的高速发展，我国的许多商品对外依存度越来越高，如铜、天然橡胶、大豆70%以上要倚赖国际市场，这些商品在国际期货市场价格的变化会直接导致其在国内期货市场的价格变化，仿佛国内期货是国际期货相关品种的影子。由于时差的原因，国际期货市场开市交易时，国内期货市场往往已经闭市，相关品种国际期货价格的变化往往第二天才直接反映在国内期货价格的变化上，这种滞后的影子效应，往往就会导致国内期货价格的跳空高开或跳空低开，使得国内期货价格走势常常断开而不连续，存在大量的跳空缺口，增加了国内期货操作的难度，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如不能及时止损，比如对上海期货铜分别设置100点、500点止损，由于经常性的价格跳空，平均下来，止损幅度往往不止100点，而是130点左右和530点左右。显然价格跳空对设置100点止损的影响要远大于设置500点止损。

（8）资金的使用效率。不同的持仓方法，其平均持仓时间也不同，持仓时间越短，资金的使用效率一般越高，但其因不能及时补进头寸错过大行情的可能性也越大。

（9）做错了大方向时。由于期货价格走势本身所具有的不确定性，投资者在实际操作时看反了大方向而做错了方向是经常和不可避免的事。方向有大方向和小方向之分，不同的持仓方法在做错了大方向时所产生的后果也不一样，有的持仓方法有时即使做错了大方向也可能赢利，因为做对了小方向。

（10）震荡市的影响。震荡市是期货市场中常见的一种价格走势，因其价格上下交替波动，缺乏方向性且事先难以判定而最难操作，在对待震荡市上，不同的持仓方法效果也不相同。

运用“像选择入市点一样选择出市点，把平仓当开仓来做”这种持仓方法时，投资者操作水平越高，市场感觉越好，对价格走势判断越准确，其赢利的可确性就越高，这种方法对投资者经验和心态的要求最高，因为其平仓的依据就是投资的经验本身。这种持仓方法的风险可控性也完全取决于投资者的操作水平。

下面就赢利能力、风险可控性、赢利可确定性、滑点和交易成本四个方面对“设置跟踪止损”、“赢利目标大于止损幅度”、“一定止损幅度、赢利一直持有”、“顺技术趋势交易直到趋势发生变化”4种持仓方法进行比较（见表6-21），虽然没有一种方法在各

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方面表现都很优秀，但投资者可以从中选择适合自己操作风格的持仓方法或认为相对较好的方法。

表 6-21 沪深 300 指数期货顺趋势交易各种持仓方法优劣势对比

		设置 30 点跟踪止损	30 点止损、60 点止盈	30 点止损、赢利一直持有至不得不平仓	顺趋势交易直到趋势发生变化
赢利能力	年理论回报率（%）	211.3	125.3	263.9	156.4
	考虑滑点和期货公司手续费回报率（%）	123.8	62.7	237.7	141.9
风险可控性	平均亏损幅度	-17.5	-29.2	-29.3	-62.8
	最大月亏损（%）	-33.2	-48.7	-54.8	-50.8
赢利的可确定性	赢利次数所占百分比（%）	38	39	30	44
	平均赢利幅度与平均亏损幅度之比	2.4	1.9	4.9	2.1
	平均持仓时间（交易日）	1.4	2.0	4.8	8.4
滑点和交易成本	因滑点和手续费回报率下降的点数（%）	87.5	62.6	26.2	14.5

从表中统计结果看，“设置跟踪止损”具有很好的赢利能力和风险可控性，赢利的可确定性也较高，但滑点和交易成本也最大。“赢利目标大于止损幅度”虽然也是好的持仓方法，但相比其他持仓方法，各项指标都有所逊色。“一定止损幅度、赢利一直持有”的持仓方法，赢利能力最强，滑点和交易成本也较小，但赢利次数所占比例较小，有时可能会出现较大亏损。“顺技术趋势交易直到趋势发生变化”这种持仓方法也有较好的赢利能力，赢利次数所占比例最高，受滑点影响和交易成本最小，但有时也会出现较大亏损。

在进行实际操作时，需要根据不同的交易品种、不同的走势特点选择不同的持仓方法，对于价格跳空比较频繁、大趋势比较明确且持续时间相对较长的交易品种，如上海铜，一般不采用“设

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

置跟踪止损”、“赢利目标大于止损幅度”这两种持仓方式，而采用“一定止损幅度、赢利一直持有”、“顺技术趋势交易直到趋势发生变化”等其他持仓方法。而对于价格跳空相对较少、价格上下波动相对频繁、投机性强、大趋势持续时间相对较短的交易品种，如大连大豆，“设置跟踪止损”则效果比较理想，关键是平仓之后如何及时补回头寸的问题。许多时候，需要将几种持仓方法结合起来使用，比如一部分头寸采用一种持仓方法，另一部分头寸采用另一种持仓方法，即部分做短线，部分做长线。还比如在设置止损时，可以把止损设在前期高点或前期低点附近（阻力位或支撑位），且在止损幅度范围附近。

总的来说，以上各种持仓方法都还不错，且在赢利能力、风险可控性、赢利可确定性、滑点和交易成本的影响等方面各有千秋，但没有发现一种持仓方法适应各种行情，这也是期货投资无法确保赢利的根本原因。我们无法保证不亏损，但我们可以把每次交易的亏损控制在一个相对较小的范围，我们也无法确保赢利，但我们可以让每次交易的赢利幅度尽可能大些。好的持仓方法虽然无法适应任何行情，也无法保证每次交易都是赢利的，但只要长期坚持下去，其交易结果一定是赢利的，这就好比扔硬币，虽然理论上正反面出现的概率各占 50%，如果只扔 2 次，我们不能保证一次是正面，一次是反面，扔 10 次也可能出现 9 次正面，1 次反面。这种不确定性是无法避免的，但如果扔的次数很多，正反面各占 50% 的规律就会显现出来，这就是不确定中的确定性。

20 世纪 70 年代，发展心理学有一个经典的“延迟满足”实验。美国斯坦福大学附属幼儿园基地内，实验人员给每个 4 岁的孩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

子一颗好吃的软糖，并告诉孩子们如果马上吃掉的话，那么只能吃一颗软糖；如果等20分钟后再吃的话，就能吃到两颗。然后，实验人员离开，留下孩子和极具诱惑的软糖。实验人员通过单面镜对实验室中的幼儿进行观察，发现有些孩子只等了一会儿就不耐烦了，迫不及待地吃掉了软糖，是“不等者”；有些孩子却很有耐心，还想出各种办法拖延时间，比如闭上眼睛不看糖、头枕双臂、自言自语、或唱歌或讲故事……成功地转移了自己的注意力，顺利等待了20分钟后再吃软糖，是“延迟者”。研究人员跟踪观察发现，那些以坚忍的毅力获得两颗软糖的孩子，长大后表现出更强的适应性、自信心和独立自主精神，事业上更容易获得成功；而那些经不住软糖诱惑的孩子则往往屈服于压力而逃避挑战。

通过我多年的观察，在赢利面前，绝大部分期货投资者都是“不等者”而不是“延迟者”，赚点儿小钱就急于平仓，生怕到嘴的鸭子飞了（因为期货市场到嘴的鸭子真有可能飞走）；恰恰相反，在亏损面前，绝大部分投资者都是“延迟者”而不是“不等者”，亏损时往往不懂得及时止损，而是抱着侥幸心理，任由风险不断扩大（因为确实有许多亏损是可以扛回来的）；更有意思的是，在赢利面前的“不等者”往往是亏损面前的“延迟者”，这就是期货市场上大部分投资者都赔钱的主要原因！

有人说，“傻子都知道如何进入市场，但只有真正的智者才知道如何退出市场”，你是否觉得这话很有道理呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章关键内容提示

- 不管期货价格如何变化，有一点是永远不变的，那就是期货价格的波动惯性，即价格上涨（或下跌）一定幅度之后，继续上涨（或下跌）这个幅度的可能性大于下跌（或上涨）这个幅度的可能性，这主要是因为：①供求关系的变化需要时间；②投资者看涨或看跌的思维也有惯性，改变也需要时间；③价格上涨，多头的资金优势增强，价格下跌，空头的资金优势增强；④跟风效应。
- 我们可以通过如下几种方法来选择出市点：①像选择入市点一样选择出市点，把平仓当开仓来做；②设置跟踪止损；③让赢利目标远大于止损幅度；④亏损时及时止损，赢利头寸一直持有到不得不平仓（比如交割或快进入交割时）；⑤顺势开仓之后一直持有，直到趋势发生变化才平仓。但一般投资者很难采用第①种方法，因为开仓与平仓时投资者的心态完全不同。统计和研究发现方法②、④、⑤有较好的交易结果，但各有优缺点。
- 投资者可以根据自己的操作经验总结出适合自己的持仓方法，好的持仓方法主要综合考虑如下几个方面：①赢利能力；②风险的可控性；③赢利的可确定性；④滑点和交易成本（手续费）的影响。
- 通过我多年的观察，在赢利面前，绝大部分期货投资者都是“不等者”而不是“延迟者”，赚点小钱就急于平仓，生怕到嘴的鸭子飞了（因为期货市场到嘴的鸭子真有可能飞走）；恰恰相反，在亏损面前，绝大部分投资者都是“延迟者”而不是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“不等者”，亏损时往往不懂得及时止损，而是抱着侥幸心理，任由风险不断扩大（因为确实有许多亏损是可以扛回来的）；更有意思的是，在赢利面前的“不等者”往往是亏损面前的“延迟者”，这就是期货市场上大部分投资者都赔钱的主要原因！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第7章

止损值万金

期货投资的风险控制

从期货投资的第二个特点我们知道，相对于保证金水平，期货投资具有风险无限的特点。加上期货合约具有时间性，到期不平仓需要交割（实物交割或现金交割），无法长期持有下去，且期货价格的走势具有较大的不确定性，无法准确预测，不能用“肯定”或“百分之百”之类的词语来描述它。

对于这样的高风险投资方式，如何控制风险自然而然就成了期货投资的首要问题。俗话说：“留得青山在，不怕没柴烧。”先保生存，后求发展，做错了方向就及时止损是期货投资成功的必然选择。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

»»

1996年春节后的第一个交易日，位于北京市西长安街民族宫十层某期货公司的交易大厅又一次想起了热烈的掌声。因为我指导“黄家大院”的客户们买的天然橡胶在节前最后一个交易日涨停板后又快要涨停板了，客户们的浮动赢利已达几百万元，其他客户也纷纷投来“羡慕、嫉妒、恨”的目光，我不禁有点儿飘飘然。

好景不长，没过几天橡胶价格就开始下跌，很快又跌到了我们买入的价位16 200元/吨左右，我认为这是加码的好机会，因为从我了解的基本面看不出任何跌的理由：①国内橡胶价格低于进口成本上千元；②宏观经济指标也正常；③国家近期正打击走私和整顿边贸橡胶；④轮胎行业发展迅速，轮胎企业的老总们也普遍看好橡胶后市。尽管橡胶价格不久之后就跌到16 000元/吨以下，我还是建议客户们不要止损，如果资金许可可继续加买，而且近年来在我的指导下，客户已赢利数千万元，大不了吐回去一些也无妨。

一个月后，当橡胶价格跌至15 000元/吨左右时，客户的浮动亏损已近2 000万元，也许是到了所能承受亏损的心理极限，或者对价格上涨不再抱太多希望，我决定全部止损平仓。虽然损失巨大，近2 000万元，但庆幸的是没有继续死扛下去，否则就当时的单量损失将高达2亿多元，更不用说加码，因为后来橡胶价格最低跌至6 000元/吨以下。

从此，我才真正懂得止损的重要性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7.1　止损的重要性

下面我们再来看一组统计数据。为了排除人为因素的干扰，我对大连大豆（1995 年 12 月 ~2000 年 7 月）和上海铜期货（1995 年 11 月 ~2000 年 10 月）分别进行了 280 次和 291 次随机交易试验，即交易的方向完全是随机的，不进行任何分析，上海铜开仓之后只要赢利达到某一目标（150 或 300 点）就马上平仓，否则就死扛（不止损），直至快要进入交割月（交割月前月最后交易日）才不得不平仓，大连大豆开仓之后只要赢利达到某一目标（15 或 30 点）就马上平仓，否则就死扛（不止损），直至快要进入交割月（交割月前月最后交易日）才不得不平仓，得到如表 6-12 所示的交易结果。

从表 6-12 中，我们可以发现如下两个明显特征。

（1）按概率统计学原理，如果赢利标准和亏损标准相等的话，随机交易的结果应该是盈亏各占一半（50%）左右，而表 7-1 中赢利次数所占比率却很高，高达 80% 左右，这说明开仓后如果亏损就死扛（不止损），大部分亏损头寸是能死扛回来的，而且还能赢利。

（2）部分扛不回来的亏损头寸（只占 20% 左右）所造成的亏损幅度巨大，足以让所有赢利化为乌有，在不扣除交易费用（其实手续费是不可避免的）的情况下每年还造成 50% 左右的亏损。

统计结果表明，沪深 300 指数期货如果赢利 10 点就平仓，亏损就死扛直到交割，在不考虑交易方向的选择的情况下，88% 的头寸都能赢利，只有 12% 的头寸会亏损，但总的交易结果却是严重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亏损，见第1章表1-4。

所以说，虽然不设止损（死扛）大部分时候能够扛回来甚至获利，但一旦遇上一次扛不回来的情况，就很可能损失惨重，甚至全军覆没，从此在期货市场消失。“黑天鹅事件”证明，绝大部分期货投资的失败者往往不是一点一点分许多次赔掉的，而是因为其中的某一两次（甚至就一次）亏损过大造成的。表7-1为某一期货投资者一年来的真实交易盈亏状况统计表，该投资者的交易风格一般是：开仓后，如果头寸是赢利的就平仓，是亏损的就死扛，直至获利或不得不砍仓。其交易成功率是很高的（近80%），但一次的死扛不仅让其好多次的获利化为乌有，而且损失惨重，这就是不设止损死扛的结果。

表7-1　某一客户一年来的真实交易结果

期初资金：300万元		期末资金：127.1万元	回报率：－58%
序号	各次交易盈亏（元）	总交易结果合计（元）	赢利次数所占百分比
1	36 000		
2	170 000		
3	80 000		
4	220 000		
5	－245 000	－1 729 000	78%
6	128 000		
7	28 000		
8	－2 164 000		
9	18 000		

7.2　为什么投资者会常常不止损

大凡做期货的人都知道止损的重要性，1994年年初当我刚做期货时，REFCO（美国一著名期货公司）的交易员就曾告诫我们，做期货一定要注意止损，止损值万金。我们也从各种有关期货交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易的书中知道止损的重要性，但是当我们真正进行交易需要及时止损时，为什么会变得犹豫不决呢？我想大概有以下几个方面原因：

（1）不愿亏损的心理。宁可让浮动亏损不断扩大，也不能接受止损平仓之后现实的小幅亏损，抱着侥幸心理希望将来能扛回来，即使感到价格走势方向明显对自己不利时也是如此。期货投资是高风险高收益的投资，其价格走势本身就具有较大的不确定性，胜败乃兵家常事，盈亏也是期货投资者之常事。在期货市场上没有常胜将军。俗话说：舍不得孩子套不了狼。做期货需要有敢于亏损的精神，从某种意义上说，亏小钱是赚大钱的成本，只想挣钱而又不想冒风险，不愿亏损，那最好不要投资期货，因为期货不是这样的投资方式。关键是如何把每次亏损控制在一个相对较小的范围内，莫让肘腋之疾变成心腹之患。

（2）认为大部分亏损头寸能够扛回来，甚至还能获利。从表 6-12、表 1-4 的统计数据能够看出，事实确实如此，大部分的亏损头寸如果死扛确实能够扛回来，但少数扛不回来的头寸却会让人遭受巨大的损失。因此，不能单从概率小的方面考虑问题，这就好比让人抽这样一个签：总数 10 个签有 9 个抽中就让人一夜之间变成百万富翁，只有一个签抽中就会变成残废甚至死亡。我想只要稍有理智，不是走投无路的人都不会去抽这样的签，虽然其发财的概率很高，死亡的概率很低。反过来，有的事件出现的概率可能较低，但好处非常大，许多人也愿意做，如彩票。

另外，因大部分时候不止损都能扛回来（即使不对价格走势进行任何分析判断也是如此），死扛回来后，还会给死扛回来的交易者造成自己判断正确的错觉，激发其下一次死扛，但下一次幸运

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之神是否还会站在你这一边呢？

（3）有充分的理由相信自己的判断，认为目前的价格走势是暂时性的，将来一定会朝自己持仓的方向发展。我们知道，作为商品未来供求关系的反映，期货的价格走势具有较大的不确定性，任何时候都不能用“必然”、“肯定”、“百分之百”这样的词语来描述它，即使有最充分的理由也有意外。1996 年我们在橡胶交易中的巨大亏损就是个很好的例子。

在发现澳大利亚的黑天鹅之前，17 世纪之前的欧洲人认为天鹅都是白色的。第一只黑天鹅的出现，彻底改变了人们这个看似不可动摇的观念。在生活中也会时不时出现许多类似黑天鹅的稀有事件，它在意料之外，却又能改变一切。如“9·11”事件的发生、美国的次贷危机和雷曼兄弟公司的倒闭、我国 2008 年的雪灾等。期货市场的价格变化也会常常遭遇“这样或那样”的“黑天鹅”，比如 2008 年 10 月 1 日前后的价格变化，至今还让许多人记忆犹新。试想一下，当上海锌的期货价还在 35 500 元/吨时，如果你告诉投资者 1 年半以后会跌到 8 300 元/吨，我想没几个人会相信。当锌价跌至 19 000 元/吨左右的时候，我的一个做期货的朋友就开始大量买入做多，并非常坚决和非常自信地告诉我肯定没有多少下跌空间。我告诉他不要那么肯定，在期货市场“一切皆有可能”，并建议他要及时止损，他不仅没有这么做，在下跌过程中还不断加码，结果可想而知，几年的赢利都随“一江春水向东流”了！

（4）受过去因素的影响。比如前面高位没有卖出平仓止损，现在低位就更不愿意卖出，或者前面低位没有买入平仓止损，现在高位就更不愿意买入。有时还会把过去的赢利当作不止损的理由和筹码，就是认为这些钱都是在期货市场赚来的，大不了吐回去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(5) 认为头寸小，单量少，亏损有限因而不及时止损。这种观点也是十分错误的。因为单量少，即使扛回来，获利也很少，风险与收益在单量上是对等的，更何况小单量也会造成相当大的亏损。2002 年 7 月，有一个 20 万元左右的投资者在 16 500 买入 30 手上海 12 月铜。当 12 月铜价跌破 16 300 点时，及时止损平掉了 20 手（大部分），留了少部分（10 手）看一看，认为没多少头寸，即使再跌也亏不了多少钱。没想到美国股票因世通等公司的会计丑闻而大跌，带动国际铜价大幅下跌，12 月铜价很快跌到 15 350，不得不平仓，一下亏损近 6 万元。幸亏平掉了，因为没过几天，上海 12 月铜很快又跌到 14 730，否则就得损失近 9 万元。要不是前面及时平掉了大部分头寸，这个投资者早就赔没了。试想一下，2005 年 7 月底左右空的上海期货铜，如果不止损一直持有至 2006 年 5 月中旬，2 手铜（10 吨）的亏损就可高达 58 万元。而且，少量的持仓（不止损）还会影响到交易者对行情的判断。因为有了持仓和浮动盈亏之后，交易者往往不能客观地对待市场的价格走势，从而影响其操作。比如在一个下跌的行情中，你如果拥有少量多头持仓，对于明显的下跌趋势和下跌理由你可能视而不见，甚至会找一些看多的理由来麻痹自己，即使你能客观地认为价格还要继续下跌，你也可能不会把少量的多单平掉，更不会考虑做空。

7.3 如何进行止损

既然止损如此重要，那么在实际交易时，我们如何控制风险进行止损呢？

首先，应该把风险控制放在第一位，每一次进场交易都应该考

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虑到此次交易风险是否可控以及如何控制。比如选择合约月份时，作为一般投机者（保值者除外），应该选择交易最活跃或次活跃的月份，而不应该选择交易不活跃的月份，因为一旦做错了方向，活跃月份因参与的人较多，能及时止损，而不活跃月份因参与的人较少、流动性差而买卖差价大，往往不能及时止损。

还有就是是否留单过节的问题。众所周知，随着我国经济的高速发展，我国的许多商品对外依存度越来越高，或者受国际价格的影响很大，如铜、天然橡胶、大豆、原油、黄金等，这些商品在国际期货市场价格的变化会直接导致其在国内期货市场的价格变化，仿佛国内期货是国际期货相关品种的影子。由于时差的原因，国际期货市场开市交易时，国内期货市场往往已经闭市，相关品种国际期货价格的变化往往第二天才直接反映在国内期货价格的变化上，这种滞后的影子效应，往往就会导致国内期货价格的跳空高开或跳空低开，使得国内期货价格走势常常断开而不连续，存在大量的跳空缺口，增加了国内期货操作的难度，如不能及时止损等，这仅仅是一天的影响，如果赶上我国的节假日，如春节，国际市场几个星期的价格变化合在一起，对我国节后期货价格的影响常常是巨大的，而且，由于时间较长，各种因素发生变化的可能性较大，如果做错了方向（节前可能是对的），节后有时无法止损，即使能够止损，往往幅度很大，损失惨重。所以，一般不要留单过节，即使要留，单量也不要太大，虽然这样有可能错过一些投资机会，而期货市场有的是机会，关键是要把风险控制的主动权牢牢掌握在自己手中。

我 2005 年春节就犯了这样一个错误。

2004 年世界上最大的大豆主产国美国大豆取得了大丰收，其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增产的量就相当于中国当年的大豆产量，而中国当年也是大丰收，世界大豆第二、第三大主产区巴西和阿根廷也大幅度增加了种植面积，如果气候正常的话，也丰收在望。就在中国春节前几天，CBOT 大豆几次跌破 500 美分/蒲式耳的国家保护价，然后就停留在 500 左右，当时大连 505 期货大豆价格在 2 520 元/吨左右，我持有大量空单，认为节后大豆价格继续下跌的可能性很大，幻想春节过后就可以收银子大赚一笔，结果事与愿违，就在我欢天喜地过大年的时候，地球的另一端——南美洲却发生了严重的干旱，导致原本丰收在望的巴西、阿根廷的大豆产量比预计大幅度减少，CBOT 大豆持续上涨了 7 个交易日，由于大连市场放假休市，我只能干着急，连年都过不好，2 月 16 日节后大连大豆 505 跳高 70 点开盘，我按操作原则进行止损，一次就损失了近百万元（见图 7-1、图 7-2）。

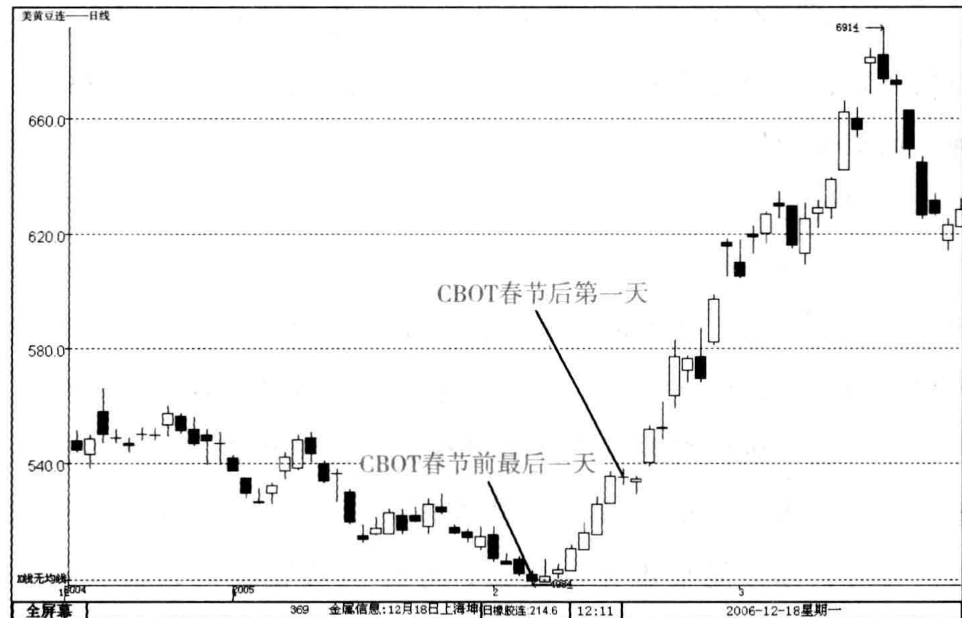


图 7-1 2005 年春节期间 CBOT 大豆走势图，节前 CBOT 处于明显的跌势中，节间受南美干旱影响，变化为明显的涨势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 7-2　2005 年春节前后大连大豆走势图，节前大连大豆还处于明显的跌势中，节后受 CBOT 节间大幅上涨的影响，跳空高开变化为明显的涨势

选择交易品种时，尽可能选择那些走势比较连续，价格较少跳空的品种。做这样的品种，做错了方向能及时止损，只要你想控制风险，一般都能控制得住；而对于那些价格经常跳空的品种，如果你做错了方向，想及时止损，控制风险，难度往往会超出你设想的范围，还会影响你下一步的操作，比如做多时，如果你在高位及时止损了，等跌到你认为的支持位（买点）时，你会重新考虑买入，但如果你无法在高位及时止损，而价格一次性跌到你认为的支持位（买点）时，由于你有高位被套浮亏较多的头寸，你不仅不敢再买进，还得把现有头寸止损平仓，否则就是不止损死扛，违反了期货操作的基本原则，有可能酿成更大的损失。有时，你可能根本无法止损，等你能够止损时，往往损失惨重。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其次，要根据各交易品种的走势特点甚至交易手续费的高低，进行大量的统计和总结，确定合适的止损方法、止损幅度和止损点。不同的交易者由于风险承受能力、交易习惯、交易经验各不相同，往往止损方法也不同，有的以上破阻力（前期高点）或下破支持（前期低点）为标准，有的以破上升或下降通道为标准，有的以破某一种均线为标准，有的设置某一幅度的跟踪止损，参见第 6 章“期货投资如何选择出市点”。虽然方法各不相同，但止损原则是一致的，即每次止损时亏损额都应该控制在一个较小的范围。我设置的止损幅度一般为商品价格的 0.5% ~1.5%。止损幅度越大，每次交易亏损的幅度也就越大，风险也越大，但抓住大行情的可能性也越大，被涮（刚止损又回到你交易方向）的可能性越小；止损幅度越小，每次交易亏损的幅度也就越小，风险也越小，但抓住大行情的可能性也越小，被涮的可能性越大，交易成本（手续费）也会相应增加。在风险与收益的天平上，上帝总是这样公平。因此，对于刚开始从事期货交易、风险承受能力弱的投资者，止损幅度应小一点，而对于交易时间较长、有一定赢利、风险承受能力强的投资者，止损幅度可以大一些。

最后，主要通过控制亏损幅度而不是单量来控制风险。由于期货价格变化本身所具有的不确定性，进行期货交易要想每次都不亏损是非常不现实的，甚至可以说亏损是赢利所必须付出的成本，关键是要把每次交易的亏损控制在一个相对较小的范围，即每次交易的亏损额不要太大。不少投资者把控制亏损额作为止损的依据，而亏损额 = 单量 × 亏损幅度，所以许多投资者主要通过控制单量来控制每次交易的亏损额，而放任亏损幅度的不断

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

扩大，显然这样做是得不偿失的，因为同样赢利额 = 单量 × 赢利幅度，单量小意味着赢利也小，通过控制单量来控制风险，会同时把赢利也锁死。所以我一般主张通过控制亏损幅度来控制每次交易的亏损额，而有意放任赢利时的赢利幅度。因为这样做既不会减少单量、降低资金的使用效率，也不会影响赢利幅度，但赢利次数所占比例（赢利的可能性）会因止损幅度减小而下降。

说到这里，我想提醒读者，有不少有关期货交易技巧的书或文章在谈到止损原则时，往往强调每次交易的亏损额不超过总资金的 5% ~10%，我认为这是不对的，至少是不准确的，因为单量不同，亏损额也不同，如果单量很小，即使亏损额为总资金的 5%，亏损幅度也会很大，比如一个总资金 100 万的投资者做了 10 手大豆，如果亏损额为 5%（5 万元）才止损，那么亏损幅度就是 500 点，显然这样的止损幅度实在是太大了，这不符合期货交易中赢利幅度尽可能大，亏损幅度尽可能小的操作原则。

7.4 期货市场是不是合法的赌场

经常有人问我这样的问题：期货市场是不是合法的赌场？我说“是也不是”。说“是”是因为期货市场确实具有风险投资的功能，由于期货价格变化具有很大的不确定性，投机者可以通过对期货价格的变化趋势进行判断（看涨或看跌）来获取收益或承担亏损，完全可以把期货当赌博来做，赌涨或赌跌，赌对了就赚钱，赌错了就赔钱。但期货市场还有价格发现、价格风险管理以及合理配置资源等经济功能，期货价格变化虽然具有很大的不确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定性，但并非完全没有规律可循，所以期货市场又不完全是“赌场”。

正是因为期货市场有赌博的功能，所以在期货市场上也有一些投资者采用不止损的方式而赚了大钱的，甚至成为市场中的传奇人物，我个人认为这基本上跟一次性赌博差不多，如果投资者愿意或有的是钱，这也是一种投资方式，无可厚非，但这些投资者每次交易所冒的风险都是非常巨大的，不是大赚就是大赔，如果大赚之后不及时撤离市场，下一次交易可能就会以同样的方式大赔，就像柯受良驾车飞跃黄河一样，不要羡慕人家几秒钟就赚了好几百万元，那是人家冒着生命危险赚来的。2008 年春节前后中国的豆油期货市场就产生了好几位这样的“传奇人物”，如图 7-3 所示豆油期货走势图。

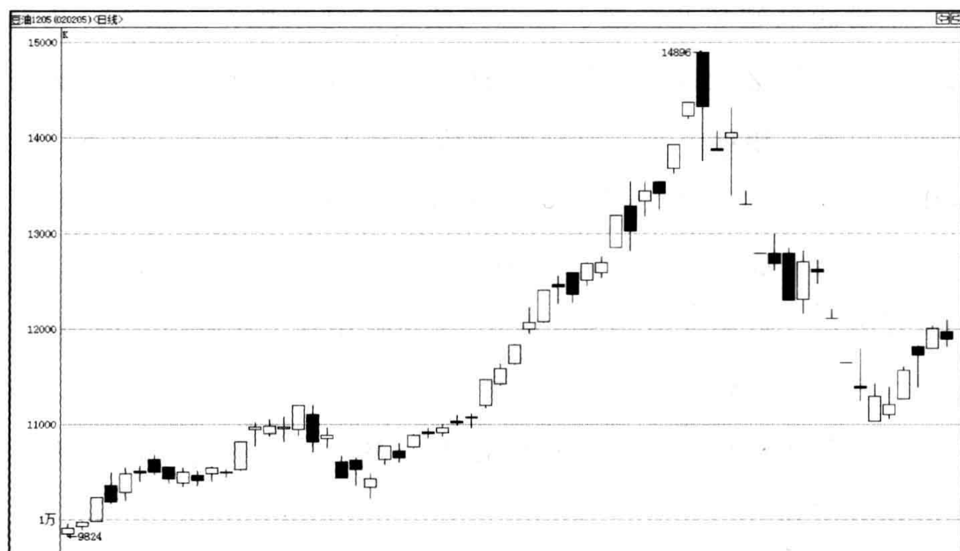


图 7-3　2008 年春节前后大连豆油期货走势图

小孟出生于江南水乡，长得眉清目秀，称得上是标准的南方美女，但天生一副女强人性格，听朋友说做期货挺有意思，就入了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20万元小试牛刀，2008年1月17日在11 200左右买入5月豆油，不久就赶上豆油的调整，价格跌至10 200左右，由于没有及时止损，很快就剩下不到10万元，几天时间就赔了一半多，正考虑砍仓时，豆油价格却又涨了回来，她庆幸自己没有砍仓，也坚信自己的判断是对的，不久之后，我国南方许多省份发生严重雪灾，南方是我国菜籽油的主要产区，传闻大量油菜都被冻死，菜籽油的大幅减产已成定局，于是豆油期货价格很快就涨至14 500以上，在这波豆油的上涨过程中，小孟不但一直持有原来的多单，还不断加码，用浮盈开新仓，而且几乎每次加完仓就开始涨，她的20万元很快就变成1 000多万元，她觉得自己简直就是期货天才，天生就是做期货的料，后悔自己进入这个市场太晚，否则早就是亿万富翁了，她也因此成为期货市场的传奇人物，许多投资者和业界人士纷纷到她那儿取经，甚至把钱交给她来操作。然而，几天之后又传来油菜没有被冻死，菜籽油可能减产不大的信息，加上美国大豆的大幅度下跌，豆油也很快跌至12 500左右，在下跌过程中，小孟还在继续加买，甚至跌停板时也在买，由于保证金不够，后来就变成边跌边砍，1 000多万元很快又变成了20来万元，稍微反弹后，豆油价格很快又跌至11 000左右，最初投入的20万元很快就剩下不到5万元。此时的小孟感觉自己像在做梦一样，掐掐自己的腿还是有点疼，她相信这不是梦，后来有人打趣说她真不应该姓"孟"。

在此过程中，另一位传奇人物就是我朋友的客户白总了。有一天，朋友到我办公室来，说他的客户太厉害了，以前从来没做过期货，赶上这波豆油的上涨，50万元现在变成了6 500多万元，朋友说要向他好好学习。我非常好奇，问他的客户有如此骄人的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回报是如何做到的，朋友告诉我："50 万元开户后觉得豆油要涨就满仓买入，正赶上豆油的调整，也没止损，50 万元眼看就要赔光了，又追加了 300 万元，继续加买，后来赶上雪灾豆油就暴涨起来，不断用浮动赢利加码，到今天为止账上已经 6 500 多万元了，真是佩服！"我说："你先别跟他学，我问你，他跌停板的时候也在买吗？"我朋友回答道："是啊，艺高人胆大。"我非常坚决地告诉他："那你不要跟他学，他实际上是在赌博，他这样做赚了，下次你这样做可能就赔了。"几天后我接到朋友打来的电话，说他的客户现在只剩下 1 000 多万元，此时豆油价格已跌至 12 000 左右，我建议他让客户全部平仓，否则这 1 000 多万元也可能没了，因为豆油很快就跌至 10 000 以下，最低到过 5 500 左右。后来听朋友说，白总坐了一趟"过山车"又打回原地，白忙了一场，我觉得他也不应该姓"白"。

所以说在期货市场上赚大钱的人不一定就是高手，抓到老鼠的不一定是好猫，还要看是怎么抓的，是否冒着被老鼠吃掉的风险！

在结束本章之前，我要送给广大期货投资者一副也许是世界上最贵的对联：

上联：止损永远是对的，错了也对。

下联：死扛永远是错的，对了也错。

横批：止损无条件

这是我及我的客户们花了几千万元买来的教训，现在免费送给大家，相信有许多人还会花大价钱来买它，因为从懂得止损到完全理解再到知行合一实际行动，一般人都需要有个过程，不信？走着瞧！做期货赔了大钱，表面上看是因为做错了方向，其实做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

错了方向只是赔大钱的必要条件，而不是充分条件。

如果你做错了方向，按事先制定的止损原则及时平仓，止损之后，即使价格又回到原来获利的方向，那也不是你的错，你的操作是完全正确的，至多是运气不佳或交易方向和入市点的选择有点问题，而期货价格走势的相对不可测性又使得交易方向和入市点的选择错误是经常和不可避免的；如果做错了方向之后不止损，死扛回来了还赚了钱，那是你的运气而不是你的能耐，你的操作是完全错误的。一旦有一两次扛不回来的，你的损失往往也是巨大的，大到足以让你寝食不安、心力交瘁，甚至从期货市场彻底消失，你听说过期货实盘大赛的冠军目前因暴仓在家休息的事吗？这绝不是危言耸听，问问你身边做期货赔大钱的朋友，可以说绝大部分都是因为一两次交易没有及时止损而赔掉的，很少是因为及时止损而一点一点分好多次赔掉的。谋事在人，成事在天，努力做好我们该做的事情，效果往往是好的，做期货亦如此。

我敢说，做期货会止损就会赚钱，当然，这里有一个隐含的条件，即资金是相对无限的，能让你有机会做对行情的概率达到50%以上。但事实上，投资者的资金总是有限的，如果某一段时间，看错了大方向，而止损方法又不合适时，也会一点一点赔光的，但这毕竟是少数。这就好比扔硬币，如果只给你两次机会，你很难保证一次正面，一次反面，虽然它们出现的概率各占50%，但如果让你扔许多次，你就能基本上保证正反面出现的次数差不多。

以上观点主要从投机的角度考虑的，对于套期保值者不一定适合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章关键内容提示

- 相对于保证金水平，期货投资具有风险无限的特点。加上期货合约有时间性，到期不平仓需要交割，无法长期持有下去，且期货价格的走势具有较大的不确定性，无法准确预测，不能用“肯定”或“百分之百”之类的词语来描述它，对于这样的高风险投资方式，如何控制风险自然而然就成了期货投资的首要问题，先保生存，后求发展，做错了方向就及时止损是期货投资成功的必然选择。
- 开仓后如果亏损就死扛（不止损），大部分亏损头寸是能死扛回来的，而且还能赢利。少部分扛不回来的亏损头寸所造成的亏损幅度十分巨大，足以让所有赢利化为乌有。
- 胜败乃兵家常事，盈亏也是期货投资者之常事，做期货需要有敢于亏损的精神，关键是如何把每次亏损控制在一个相对较小的范围内，莫让肘腋之疾变成心腹之患。
- 即使有最充分的理由也应该止损，不能因为单量小而拒绝止损，止损永远是对的，错了也对；死扛永远是错的，对了也错。止损无条件。
- 为了控制风险，在选择合约月份时，应该选择交易最活跃或次活跃的月份；一般不要留单过节，即使要留，单量也不要太大，虽然这样有可能错过一些投资机会，但期货市场有的是机会，关键是要把风险控制的主动权牢牢掌握在自己手中，否则就会有“人为刀俎，我为鱼肉”的感觉；选择交易品种时，尽可能选择那些走势比较连续，价格较少跳空的品种。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 设置止损也是有技巧的，要根据各交易品种的走势特点，甚至交易手续费的高低，进行大量的统计和总结，确定合适的止损方法、止损幅度和止损点。对于刚开始从事期货交易、风险承受能力弱的投资者，止损幅度应小一点，而对于交易时间较长、有一定赢利、风险承受能力强的投资者，止损幅度可以大一些。
- 一般情况下，通过控制亏损幅度来控制风险比通过控制单量来控制风险更有意义，因为通过控制单量来控制亏损的同时，也锁死了收益。
- 在期货市场上赚大钱的人不一定就是高手，抓到老鼠的不一定是好猫。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 8 章

在资金效率与风险之间寻找平衡

期货投资的资金管理

在期货交易中，如何充分合理地运用期货投资资金，也是期货投资成功与否的关键因素之一。它与如何选择交易方向、入市点，如何平仓，如何调整心态共同构成期货投资成败的5大要素，是实现赢利时平均单量（资金应用量）大于亏损时平均单量的根本途径。

由于不同交易者对风险的承受能力不尽相同，交易经验也不一样，因此在如何运用期货资金方面也是智者见智，仁者见仁，很难有一致的看法和结论，因为在资金效率与风险之间寻找平衡并非易事。



本章是我从事期货交易多年在资金管理上的一些思考和尝试，供投资者参考。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

》》

2010～2011年的棉花市场可谓惊心动魄，从15 000元/吨左右涨到接近35 000元/吨，后来又跌至20 000元/吨以下，如图8-1所示。



图8-1 郑州棉花期货2010～2011年走势图

游总从事期货交易已经好多年了，交易经验非常丰富，风险意识非常强，属于比较谨慎的期货投资者，他从18 000左右开始买入棉花，一直持有到33 500左右，虽然持仓时间并不算太长，只有2个月多一点，但赢利幅度这么大还一直没有平仓的人也寥寥无几。他本应该欣喜若狂，为自己感到高兴和骄傲，因为他的10手棉花已经给他带来了77.5万元的丰厚赢利，但他显得异常平静。他不知道自己是该喜还是该忧，好似东边日出西边雨，一半欢喜一半愁，尤其是当业内传说某某在这波棉花上涨过程中由几百万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元赚了好几亿元的时候，他甚至有些后悔和焦虑，因为他一直在想，如果他当时胆子大些，而不是只用了10%的资金，如果他也敢用浮动赢利加码，说不定他也赢利几千万元甚至上亿元，而不是现在只有不到80%的回报。他开始怀疑自己多年来一直坚守的资金管理原则，即"每次交易投入的资金量为总资金的10%左右，最多不超过30%"，这也是许多期货操作书上普遍推荐的。

与游总操作风格完全相反的是投资者小陈，别看他年纪小，但初生牛犊不怕虎，胆子大，每次交易一般都是80%以上的仓位，满仓是经常的事，人送外号"陈满仓"，他也非常看好这波棉花的上涨行情，因此每次进场都差不多接近满仓，当棉花价格还在15 000~18 000来回震荡时，几次的止损已让他损失50%还多，当棉花价格涨至18 000以上真正开始大涨时，他再也没有资金做那么大的单量，也不敢做了，怕万一再赔了就没有机会扳本，虽然这次赢利幅度也不小，但勉强把前面亏损的钱赚了回来，因此同样感到非常郁闷。

期货市场就是这样奇怪，有人看涨就有人看跌，与游总和小陈对棉花后市的看法完全相反，刘总却一直不太看好棉花的后市，虽然我国棉花有较大幅度减产，但棉花的消费也非常不理想，所以他一直在寻找机会做空。好在止损及时，否则这波上涨行情足以让他彻底赔光，后来他赶上了棉花从33 500跌至24 300左右的调整行情，这次做空虽然赢利幅度也不小，但上涨时空的是100手，而下跌时只空了10手，最后也没有把亏损的钱打回来。

8.1 合理的资金管理原则

依我看来，上述3位期货投资者在资金管理上都存在一定的问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

题。我个人认为，合理的资金管理原则应该同时考虑如下三个方面。

（1）尽可能发挥资金的使用效率。不能让保证金大量闲置，每次交易持仓时间过长也会降低资金的使用效率。比如100万元资金，如果每次交易只使用10%的资金，即使这次交易获利100%（这并不那么容易），对于总资金来说只是10%的回报，期货投资以小博大的功能没有发挥作用。另外，如果每次交易持仓时间太长，一年只做几次交易，不仅赢利的不确定性增加，而且资金的使用效率也很低，比如在上述棉花行情中，2010年10月中旬21 000左右做多，一直持有至2011年8月，虽然价格曾经涨至34 500，浮动赢利幅度非常大，而现在又跌回到21 000以下，甚至变成亏损。据说1公斤木炭燃烧与1公斤TNT炸药爆炸所释放的能量差不多，但因释放效率不同产生的效果也大相径庭。

（2）合理控制风险。虽然一般情况下我们不主张通过控制单量来控制风险，因为这样做会同时把赢利锁死，但并不等于说每次交易都应该满仓（虽然这样做本身并不吃亏），而是考虑到如果这次投资失败，亏损过大，投资者没有机会进行下一次同样单量的交易，即使投资者有非常好的方法，也没有机会发挥作用，就像上面的“陈满仓”。

（3）平均意义上使单量向赢利时发生偏移，即赢利时平均单量大于亏损时平均单量。

8.2 具体的资金管理方法

以上三个方面有时又是相互矛盾的，资金利用越充分，单量越大，一旦投资失败，风险也就越大，越难以控制。在具体的期货操

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作实践中如何同时把握好这三个方面的因素，经过这么多年的操作实践和总结，我觉得应从以下几个方面考虑。

（1）要根据投资者承受风险的能力来决定每次交易时资金的使用量。对于资金实力雄厚、风险承受能力强的投资者，每次交易时，资金的使用量可以相对大些，甚至可以满仓操作，因为这样的投资者进行期货投资博的就是期货的高风险和高回报。对于这样的投资者，如果每次交易时在资金的运用量上谨小慎微，就会造成资金的大量闲置和浪费，得不到充分利用，也违背了投资者投资期货博取高回报的初衷。而对于资金实力较小、风险承受能力弱的投资者，每次交易时的资金运用量应该小一些，一般不超过总资金的30%，主要通过提高每次交易的赢利幅度去实现提高赢利的目的。因为对于风险承受能力弱的投资者，如果每次交易时资金的使用量过大，即使有好的操作方法，假如一开始就赶上几次正常、合理的亏损，损失过大，就没有机会进行后面的交易，而后面的交易赢利的可能性较大。比如有这样一件好事，出现亏损的概率是60%，每次亏损额是10万元，出现赢利的概率只有40%，但每次赢利额是20万元，一个只有10万元的投资者一般不会选择做这样的“好事”，因为他只有一次机会，而一个几百万元以上的投资者，就很可能会选择这样的好事，因为他有许多次机会，坚持做下去的结果几乎肯定是赢利的，从这个角度来说，银行是最应该做期货的，因为它的钱相对来说是无限的，只要有好的操作方法并坚持下去，一定是赢利的。所以说上千万元资产的投资者，拿出50万元去进行期货投资与一个只有100万元资产的投资者，拿出50万元来进行期货投资，每次交易时，在资金的使用方面，前者显然应比后者更大胆些。对于资金实力雄厚、风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险承受能力强的投资者，可通过增加单量和提高赢利幅度两条途径获取高回报，而对于资金实力较小、风险承受能力弱的投资者，则主要通过提高赢利幅度来获取高回报。

（2）应根据投资者对行情走势的把握度的大小来决定资金使用量的大小。对行情把握度越大，如高概率的入市点（见第4章相关内容），基本面与技术面一致，各种因素相互印证（如量价配合）时，资金使用量也应越大。把握度越小，资金的使用量也应越小，至于行情的把握度的判断则取决于交易者的操作经验和分析判断能力。表8-1是我根据自己的操作经验总结的每次交易资金运用表，供投资者参考。这就好比医生看病，病人仅仅是发烧，不能确定其得的是感冒，虽然感冒的可能性较大，但医生通常还要看看病人的嗓子是否发炎，再验血，然后才确定是否真的是感冒。统计发现，不同的入市点位，赢利的概率也不同，在赢利概率高的入市点位，资金投入大些，赢利概率小的点位，资金投入少些。

（3）可以采取分步建仓的方式，如图8-2所示。

如何分步建仓，我的经验主要有以下四点。①对价格走势进行分析但有基本判断时，先建一小部分头寸，一般为总资金量的20%～25%，初次建仓时若遇高概率点位，资金运用量可以到50%左右。②建仓之后，如果价格朝相反方向走，则按事先制定的止损原则及时止损，如果价格朝预计方向发展，形成突破或走势较为明显时（把握性大时），再追加大部分头寸（为开始时的两三倍），如果价格朝预计方向发展，但不属于把握性大的情况，则只少量增加头寸，一般不超过最初的头寸量，甚至只维持原来的头寸量。③增加头寸后，如果价格向相反方向发展，则全部止损，损失的也只是后追加的头寸，最早建立的头寸往往不会损失，甚至还有赢利，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 8-1 各种情形下资金运用表

	基本面看涨				基本面看跌			
	技术面看涨		技术面看跌		技术面看涨		技术面看跌	
入市点位	交易方向	资金使用量	交易方向	资金使用量	交易方向	资金使用量	交易方向	资金使用量
遇正向支撑	做多	50% ~80%，最高 100%			做多	20% ~40%，最高 50%		
正向破阻力	做多	40% ~60%，最高 80%			做多	20% ~30%，最高 40%		
反向破阻力	做多	40% ~60%，最高 80%			做多	20% ~30%，最高 40%		
牛皮市向上突破	做多	50% ~80%，最高 100%	做多或观望	0 ~ 20%，最高 30%	做多	20% ~40%，最高 50%	观望	
遇反向阻力	做多或观望	0 ~ 20%，最高 30%			做空或观望	0 ~ 20%，最高 30%		
其他一般看涨点位	做多	20% ~40%，最高 50%			做多	10% ~20%，最高 30%		
遇正向阻力			做空	20% ~40%，最高 50%			做空	50% ~ 80%，最高 100%
正向破支撑			做空	20% ~30%，最高 40%			做空	40% ~ 60%，最高 80%
反向破支撑			做空	20% ~30%，最高 40%			做空	40% ~ 60%，最高 80%
牛皮市向下突破	观望		做空	20% ~40%，最高 50%	做空或观望	0 ~ 20%，最高 30%	做空	50% ~ 80%，最高 100%
遇反向支撑			做多或观望	0 ~ 20%，最高 30%			做空或观望	0 ~ 20%，最高 30%
其他一般看跌点位			做空	10% ~20%，最高 30%			做空	20% ~ 40%，最高 50%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

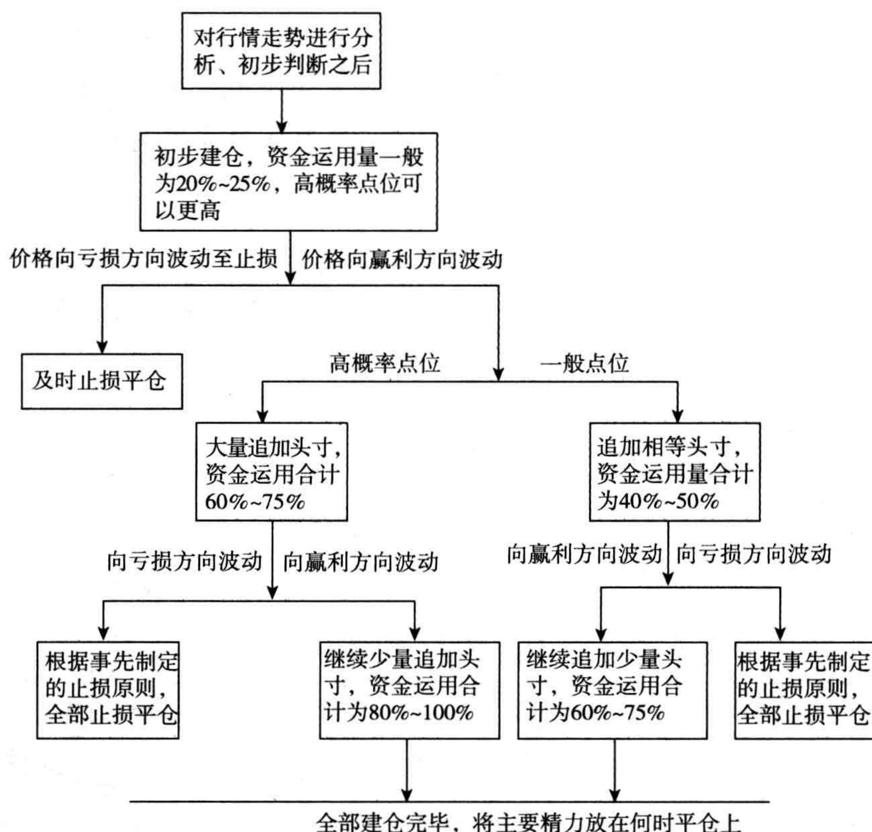


图 8-2　分步建仓示意图

能弥补部分亏损，因此总损失也不会太大；如果价格继续朝获利方向发展，还可以追加小部分头寸，一般不超过最初的头寸量，此时的资金运用量最高可达到总资金量80%～100%。④此后就基本上不再建仓，而把主要精力放在如何平仓上。上述分步建仓方法，既控制了风险，资金又得到了充分的利用，当然，这也是一个相对大胆一点的方案，对于风险承受能力弱的客户，可以相应减少各步的建仓量，在单量上，期货的高风险与高收益就像一对孪生兄弟，完全是对等的，单量大风险大，收益也大，单量小风险小，收益也小。一般只在赢利的基础上增加头寸，因为赢利，证明你做的方向是对的，至少目前是如此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（4）在不同交易次数时资金的运用量应尽量保持均匀，一般不宜大起大落。一投资者1997年做空郑州绿豆时，一开始比较谨慎，只空了10手，获利高达450点，赢利4.5万元，而当时该投资者的资金量可以做120手，于是他后悔自己当时胆子小，要是空100手该多好。没过多久，还是空绿豆，吸取上次教训这次胆大，果然空了100手，结果赶上绿豆反弹，50点止损就损失了5万元。

（5）为了分散风险，最简单的办法就是把鸡蛋放在不同的篮子里，对于期货投资也是如此。当各品种走势都不十分明显，但你对各品种走势有一个基本判断时，把资金分散到各品种上，既有利于分散和控制风险，资金也能得到充分利用，而不至于闲置。但是，当某一品种形成突破，走势比较明显时，我个人认为应该将资金集中到该品种上，而不应再把资金分散到其他走势不太明显或暂时没有行情的品种上去。这里需要说明的是，走势的明显与否，完全是个相对和主观的概念，是否正确，取决于交易者的经验和分析判断水平。

许多有关期货操作的书中，在谈到资金管理时都建议每次交易投入的资金一般不要超过总资金的1/3，以便为行情不利时可以保留头寸而不需要追加保证金或者为加仓留有余地，更不鼓励满仓操作，我觉得此观点并不完全正确，甚至从某种意义上说是十分错误的。一般情况下，我也不主张每次交易投入的资金量太大，但那是为了防止一旦做错了及时止损之后，不至于一次交易损失太大，留有较多的机会进行后面的交易，减少交易结果的不确定性，因为如果一次交易损失太大，由于资金的有限性，一开始不幸赶上几次对你不利的行情，即使有很好的操作方法，也可能没有机会发挥作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我个人以为，只要能把风险控制在一个较小的范围内，比如采用分步建仓，在赢利时追加头寸，把资金分散在相关性较小的不同品种上时，该满仓时就满仓，投资者在单量的大小上就不会吃任何亏，因为单量虽然与风险成正比，同时也与收益成正比，我所认识的在期货市场上发大财的投资者都有满仓操作的时候，关键是要能控制风险。

如果留有资金是为了扛浮动亏损或逆势增加头寸以拉低平均买价或拉高平均卖价，这本身就违背了期货操作要及时止损的基本原则，其中隐含了期货价格最终必然会向投资者自己交易方向回归的前提条件，但期货价格变化本身所具有的不确定性，又恰恰证明这样的前提条件是十分荒谬的。

因此，在风险可控的情况下还留有大量资金，不仅会造成资金的大量闲置和浪费，得不到充分的利用，而且大量富余的资金容易成为交易者死扛不止损的理由。只有当价格还处在止损范围之内，价格趋势还没有发生变化时，才能在亏损时增加头寸。

本章关键内容提示

- 进行期货投资，合理的资金管理原则应该同时考虑如下三个方面：①尽可能发挥资金的使用效率；②合理控制风险；③平均意义上使单量向赢利时发生偏移，即赢利时平均单量大于亏损时平均单量。既控制了风险，资金又得到了较充分的利用。
- 要根据投资者承受风险的能力来决定每次交易时资金的使用量，对于资金实力雄厚、风险承受能力强的投资者，每次交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，资金的使用量可以相对大些，对于资金实力较小、风险承受能力弱的投资者，每次交易时的资金运用量应该小一些，一般不超过总资金的30%；对于资金实力雄厚、风险承受能力强的投资者，可通过增加单量和提高赢利幅度两条途径获取高回报，而对于资金实力较小、风险承受能力弱的投资者，则主要通过提高赢利幅度来获取高回报。

- 应根据投资者对行情走势的把握度的大小来决定资金使用量的大小。对行情把握度越大，如刚刚形成突破，基本面与技术面一致，各种因素相互印证时，资金使用量也应越大；把握度越小，资金的使用量也应越小。至于行情的把握度的判断，则取决于交易者的操作经验和分析判断能力，因此，需要投资者多做盘前盘后工作，多总结。另外，不同的入市点位，赢利的概率也不同，赢利概率高的点位，资金运用大胆些，概率低的点位，资金运用就谨慎些。
- 应采取分步建仓的方式，在顺势赢利的基础上增加头寸，赢利说明交易的方向是对的，至少目前是如此；除非在止损范围内，一般不要在亏损时逆势增加头寸，不能为拉低或拉高均价而逆势加仓，不要把前面被套的头寸作为开立新头寸的理由。
- 一般情况下，资金的运用量应尽量保持均匀，一般不宜大起大落。
- 当各品种走势都不十分明显，但你又对各品种走势有一个基本判断时，把资金分散到各品种上，既有利于分散和控制风险，资金也能得到充分利用，而不至于闲置。但是，当某一品种形成突破，走势比较明显时，应该将资金集中到该品种上，而不应再把资金分散到其他走势不太明显或暂时没有行情的品种上去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 虽然一般情况下，每次交易投入的资金量不宜太大，但这是防止一旦做错了及时止损之后，不至于一次交易损失太大，留有较多的机会进行后面的交易，减少交易结果的不确定性，而不是为了扛浮动亏损或逆势增加头寸以拉低平均买价或拉高平均卖价。因此，只要能把风险控制在一个较小的范围内，比如在赢利时追加头寸，把资金分散在相关性较小的不同品种上时，该满仓时就满仓，投资者在单量的大小上就不会吃任何亏，因为单量虽然与风险成正比，同时也与收益成正比。在风险可控的情况下还留有大量资金，不仅会造成资金的大量闲置和浪费，得不到充分的利用，而且大量富余的资金容易成为交易者死扛不止损的理由。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第9章

心态决定成败

期货投资的心态调整

期货投资属于高风险、高收益的投资，要想获得高收益就得冒一定的风险。如果怕亏损而不敢按自己的策略进行交易，前怕狼后怕虎，患得患失，就会错过大量的投资机会或者任由浮动亏损不断扩大而后悔莫及。胆大心细，在战略上藐视风险，在战术上重视风险，是期货投资者应有的心态。

期货投资者只有通过不断总结和思考，找到一套适合自己的投资策略，才能尽量减少各种心理因素对操作造成的不利影响，用一种相对客观、公正的心态去对待期货价格的变化，不被盈亏和自己的情感所左右，即所谓的技高人胆大。

良好的操作心态是实现期货投资成功的五大要素之一。它贯穿于如何选择交易方向和入市点、如何选择出市点、如何充分合理地使用资金其他四个要素之中，同时其他四要素的选择又会反作用于心态，选择得好，有利于保持良好的心态；选择得不好，又会影响心态。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

»»

南方某森林古刹，古木参天，鸦雀声声，偶尔响起的钟声使这里显得非常的幽静并带有几分的庄严。一天早晨，太阳尚未升起，师父就带着小和尚来到寺庙后面一间神秘的小屋，屋门长年紧锁，小和尚虽然来到寺庙一年多，但从未进过此屋。老和尚轻轻地把门打开，只见屋中间有个6米见方的小水池，水池上面架着一块10厘米左右宽的木板。师父非常认真地对小和尚说："这池里的水你千万不能碰，那不是水，而是强酸，你看到池子底下的白骨没有，那都是从木板上掉下去的人的骨头，你一周后也要从木板上走过去，接受这样的考验。"看着池子底下泛着白光的白骨，小和尚不寒而栗，他急忙跟着师父走出小屋来到院子里，师父指着院子中央一块同样宽度和长度但两头架在砖上面的木板对小和尚说："从现在开始你必须专心练习，一周后要从小屋里的木板上走过去，人命关天，不可马虎！"送走师父，小和尚就迫不及待地开始练习，他跳上木板，却惊奇地发现即使不用练习，也能轻而易举地从木板上走过去，但一想起小屋池子底下的白骨，他一点儿也不敢马虎，每天起早贪黑不停地练习，几天后，即使蒙上眼睛，他都能倒着从木板上走过去了。

一周后，考验时间到了，师父把小和尚带进房间，寺中住持和一些老和尚早已等候在那里，仪式显然十分隆重。小和尚走到木板的一端，看着那些不幸跌进池中的小和尚的尸骨还在那里泛着白光，他感觉这里的木板好像比庭院里的窄了许多，他缓慢地向前移动，脚开始不停地颤抖，身体也接着摇晃起来，快走到一半

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，脚步已踉踉跄跄，身体开始大幅摇摆，“扑通”一声掉了进去。听着小和尚拼命挣扎的声音，在场的人都哈哈大笑起来，因为池子里装的不是强酸，而是普通的水。

大家也一定听过后羿射日的神话故事，传说后羿不仅力大无穷，且具有百步穿杨的本领。有一天，夏王把后羿叫到宫中，让他表演射技。夏王对他说：“如果你射中，我就赏赐给你黄金万两，否则，就要削减你千户封地。”后羿听后一言不发，他取箭搭弦，拉弓瞄准。他想到自己这一箭的重大意义，不知不觉地手微微有些发抖，“嗖”的一声，箭竟然没有射中。再射仍未中，他只得收拾弓箭，悻悻地离开了王宫。

我们不去考证故事的真伪，但故事告诉了我们这样一个道理：做任何事情都必须保持良好的心态，否则往往发挥不出自己应有的水平，百发百中的后羿是如此，更何况我们普通凡人。

心态是指人们生活或做某件事时所处的心理状态，是人的心理对各种信息刺激做出反应的趋向，这种心理反应趋向都将对人的思维、选择、言谈和行为具有导向和支配的作用。良好的心理状态包括做事时的专注，心理学上也叫心流（flow），是一种将个人精神完全投注在某种活动上的感觉，心流产生时会伴有高度的兴奋及充实感。良好的心态也包括坦然面对做事时可能产生的各种结果，不患得患失。良好的心态还包括遇到困难时勇于挑战，百折不挠，敢于坚持自己认为正确的事情。一位哲人曾说：“你的心态就是你真正的主人，要么你驾驭生命，要么生命驾驭你，你的心态决定谁是坐骑，谁是骑师。”

期货投资作为一种高风险、高收益、大盈与大亏往往在一念之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间的投资方式更是如此。一方面，良好的心态有利于对价格走势的判断和充分发挥投资策略，如果没有好的心态，即使有最好的投资方法和策略，也发挥不出作用。另一方面，好的操作策略也有利于心态的稳定。在实际操作时，前面交易的盈亏往往对后面交易的心态产生影响，要始终保持一个良好的心态是件非常不容易的事情。

下面是几种与操作心态有关的常见现象，我试着对它们进行分析，希望对广大期货投资者有所帮助。

9.1 为什么开仓容易平仓难

许多交易者都有这样的体会，开仓时，点位往往掌握得很好，买完就涨或卖完就跌，很是爽快；然而，平仓时往往不尽如人意，不是平早了，就是平晚了，一开始赢利的头寸，平仓时却变成亏损，本该赢利很多的头寸，只收获了蝇头小利（苍蝇也是肉）就急于平仓，生怕到嘴的鸭子飞了，而本该亏损较少的头寸，却因为舍不得亏损而死扛，结果肘腋之疾变成了心腹之患。做期货不可能做到绝对的满意——在最高点卖出，在最低点买进，除非他是神仙，连半仙都不行，这一点大家都好理解。但我想说的是，为什么我们总感到入市容易出市难呢？这不是错觉，而是期货投资者中普遍存在的客观现实。

造成这种现象的主要原因是对于大多数交易者来说，开仓时的心态和平仓时的心态完全不一样，开仓时没有头寸，无论价格上涨还是下跌，都不会有盈亏得失，人们往往能以旁观者清的态度相对客观和理智地分析、对待期货的价格变化，在交易方向和入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市点的选择上往往就比较满意，而一旦开仓之后，价格的上涨或下跌就会产生浮动盈亏，浮动盈亏的大小又会随着价格的波动而不断变化，投资期货的目的是赢利，避免亏损，因此，盈亏的变化（而不仅仅是价格的变化）也就自然而然成为期货投资者最关心的核心内容，它时时刻刻都在影响投资者的操作心态，影响你对价格走势的判断，使你很难客观理智地分析和对待期货的价格走势。你往往会以盈亏及其大小变化来决定是平仓或是继续持有，而不是更多地专注于价格走势的判断，自然你最终的平仓点位也就不会那么令你满意。

这就好比一块10多厘米宽的窄木条，如果把它放在离地面较低没有危险的地方，许多人都能轻而易举地从它上面走过去；但如果把它架在高空有危险的地方，却很少有人能从它上面走过去，如果必须走过去，相信绝大部分人会从上面掉下来。为什么？并不是因为木条变细了，也不是你的平衡能力下降了，而是因为人的心态变了。记得以前看过这样一幅漫画：一个人正在表演高空走钢丝，手里拿着一顶礼帽，钢丝下面有一张保护网，一开始，表演者显得非常的轻松和得意。一会儿，帽子不小心掉了下去，把钢丝底下的保护网砸了个大洞，于是这个人再也不敢往前走了，紧握钢丝蹲在上面发抖，拼命喊“救命”。搞过拓展活动的人都知道，在地面上很轻易迈过去的小“断桥”，一旦架在10米的高空，在系上安全带的情况下，许多人也不敢迈过去。做期货也一样，在有盈亏和没有盈亏时，操作者的心态是完全不一样的，这就是开仓容易平仓难的道理。要解决这个问题，首先是让自己交易时尽量排除盈亏对操作的干扰，像对待开仓那样对待平仓，把平仓当开仓来做，努力把自己训练成一个会走“期货钢丝”的杂技演员。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心理学上有一个著名的“瓦伦达效应”。瓦伦达是美国一个著名的高空走钢索的表演者，他在一次重大的表演中，不幸失足身亡。他的妻子事后说，我知道这一次一定要出事，因为他上场前总是不停地说，这次太重要了，不能失败；而以前每次成功的表演，他总想着走钢丝这件事本身，而不去管这件事可能带来的一切。后来，人们就把专注于事情本身、不患得患失的心态，叫作“瓦伦达心态”。

作为一个普通的期货投资者，在分析期货价格变化趋势时，只专注于期货价格变化本身，而不考虑其头寸的盈亏及其盈亏大小的变化，是不太现实的，说起来容易做起来却非常难，所以我主张采用一些程序化的方法来选择出市时机，详见第 6 章有关内容。

9.2 抛开过去，不顾未来，着眼现在

小河边上，一个渔夫正在捕鱼，他一只眼睛盯着已经从自己身边游到下游去的鱼，后悔莫及，另一只眼睛盯着正从上游游向自己的鱼，盼望不已，唯独对脚底下的鱼视而不见，生活中当然不会有这样的渔夫，因为他太傻了，而做期货时我们常常犯这样的傻错误。

我们往往会因为过去交易的失败（尤其是昨天或刚才）而在今天耿耿于怀，对今天充满信心的判断也会犹豫不决，生怕万一再亏。而有时恰恰相反，走向另一个极端，对没有很好分析、把握性很小的行情盲目入市，目的是急于扳回前面的亏损。我们还会因过去的成功（赢利）而沾沾自喜，在决定今天的交易时还会把过去的赢利作为砝码和理由。1996 年我们在橡胶上的巨大亏损有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一部分是这方面的因素，当时我们不止损的一个重要理由是这些钱都是在期货市场上赢来的（过去的赢利），大不了吐回去，结果“天遂人愿”，后来真的吐回去不少。我们也会因过去低价没有买进或高价没有抛出而不愿在今天比过去更高的价格买进或比过去更低的价格抛出，忘记了期货重势不重价的道理。每当我跟外行谈起自己昨天低价没买（还没有迹象），今天涨起来才买（有了上涨迹象），昨天高价没卖（没有下跌迹象），今天跌下去才卖（有了下跌迹象）而略感后悔时，他们会开玩笑地说我傻得可爱，我想大概只有内行才能真正理解这种“大智若愚”、不受过去价位干扰的做法。

从事期货交易的人聚在一起经常会讨论两个问题，一是怎么看（行情看涨还是看跌），二是看到哪（涨多高或跌多深），这是很正常的。每个交易者都应该对行情有一个自己的看法和判断，否则就会很盲目。但关键是要摆正自己看法的位置，不要把它当作左右自己操作的砝码和框框，因为我们既不能肯定价格将要上涨还是下跌，又无法确定它要涨到哪儿或跌到哪儿。因此我们一定要根据目前的行情走势及时调整自己的看法和判断，做到走一步看一步，千万不要用预想的盈亏和价位来决定自己眼前的操作，所谓“过早看对等于看错”也是这个道理，比如郑州棉花 1109，2010 年 11 月底从 24 000 左右开始上涨，最高涨至 34 800 左右，到 2011 年 8 月底，又跌至 20 000 以下，如图 9-1 所示。如果某一投资者 2010 年 11 月底在 25 000 左右做空并一直持有到 2011 年 8 月底，赚了不少钱出来，表面上是看对并做对了方向，但从25 000到34 800 的过程中，他是在逆势操作并且冒了巨大的风险，先不说他是否有资金扛如此巨大的浮动亏损，心态上能否坚持住都是个问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 9-1 郑州棉花 1109 合约 2010 年 11 月～2011 年 8 月走势图

几年前，看蔡志忠的漫画《佛陀说》，对其中有一段话我至今记忆犹新，佛陀告诫人们：不要追悔过去，不要企求将来，过去的已经过去了，而未来的还没有到来，唯有把握现在，仔细观察眼前的存在，既不动荡也不摇摆。这段话之所以给我留下这么深刻的印象，是因为我们在进行期货交易时也常常受到过去和将来的干扰。

当然，我所说的抛开过去并不是让大家不要去总结过去的经验和教训，而是要大家尽量克服过去因素对现在交易的干扰。不顾将来，也不是让大家对价格走势不做分析判断，而是要大家根据眼前的价格走势及时调整和纠正自己的看法和判断，以适应变化的价格走势。

美国有个故事，说的是一个印第安年轻人要去闯世界，他先去请教了族长。老族长想了一会儿，就给他写了三个字：“不要怕。”他说：“我的人生秘诀只有 6 个字，今天只给你 3 个字，你慢慢思考！”一晃几十年过去了，年轻人已功成名就，同时也感受到了世

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

态的艰难。他感慨万千地回到故乡，又去拜访那位老族长。可是物是人非，老人家早已去世。家人取出一封信对他说："这是老族长生前答应给你的。"他急忙打开信，上面也是三个字："不后悔！"

进行期货投资也应该有这种"不要怕"和"不后悔"的心态。只有这样，才能按照自己总结的期货操作规则去做自己现在应该做的事情，并坦然接受可能产生的后果，而不会患得患失。

9.3 第一印象

据说所有雏鸟破壳而出时见到的第一个物体，通常情况下会被它们认为是同类，产生深刻印象并牢牢记住它。小鸭子刚孵出来时如果第一眼看到的动物是狗，它们也会把狗当作自己的妈妈而紧跟着它，这就是第一印象效应。

这种第一印象效应也经常表现在期货交易中。如果一个交易者一开始是因为做多挣的钱，那么他往往对做多情有独钟，而对做空总是犹豫不决，即便他认为价格将要下跌。其实，许多商品价格下跌的速度往往快于上涨的速度。有的投资者一开始时做铜挣了钱，那么它往往就会偏爱做铜，而对其他品种兴趣索然。我1994 年开始做期货时，正好赶上各商品的牛市行情。我对做多情有独钟，以致后来（1995 年年中开始）各商品期货价格开始走熊时，我不但不敢做空，还老想抄底。幸好在朋友们的提醒下，我及时发现了自己的这个不足，开始试着在绿豆、大豆等品种上放空，后来发现做空获利往往比做多还快。尝到了做空的甜头后，我现在什么品种都敢做空，只要我认为它的走势是个跌势。因此，做期货有时还需要克服第一印象的干扰。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9.4 错觉

小时候学古文《人有亡斧者》，说有一个人丢了一把斧子，怀疑是邻居的儿子偷的，他看邻居儿子走路的姿势、脸上的表情、说话的腔调，一言一行，都像偷了斧子的人。后来，他在挖地窖时找到了他的斧子，再看邻居的儿子，言谈举止就没有一点儿像偷了斧子的人。许多人在做期货时也会犯同样的错误。当他对某一交易品种看涨（或看跌）时，他会找大量看涨（或看跌）的理由来印证自己的看法，而对与他看法相反的下跌（或上涨）的因素却视而不见。到后来发现自己确实看反了方向时，才开始埋怨自己为什么当时那么傻，那么明显的理由当时就没注意。造成这种现象的原因其实很简单，都是因为对自己的判断过于自信，从来就没有怀疑过自己的看法可能是错的，是先有看法后找理由，而不是先有理由后有看法。如果我们在判断期货行情时也经常提醒自己也许自己的看法是错误的，那么我们在进行期货交易时就会多一份客观理智，少一份主观错觉，赢利的可能性就会提高。

另外一个产生错觉的原因是不同因素在人脑中形成的印象深刻程度不同，有的因素发生的概率很低，但给人印象深刻，而有的因素发生的概率虽然很高，但给人印象一般。时间一长，人们就会产生这样的错觉：认为前者发生的概率很高，而后者发生的概率反而不如前者。进行期货交易时，有的人对赢利印象深刻，而对亏损时的印象一般，而有的人刚好相反。因此，在总结期货交易的经验教训和操作方法时，不能单凭简单的印象和感觉，而必须进行大量的统计和总结工作。虽说感觉是长期经验积累的自然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流露，但有时感觉完全是错觉。我老婆经常说我一洗完车就下雨，完全可以用来预报天气，为此我特意做了统计，发现事实并非如此，我洗完车后下雨的概率还是很低的，之所以造成这样的错觉，是因为洗完车后下雨给人印象深刻（白洗了），而洗车后天晴给人的印象一般（好像是应该的）。

9.5 掩耳盗铃与锁仓

期货的锁仓是指这样一种操作方法：在不平掉（对冲掉）原有头寸的情况下开立一个与原有头寸方向相反的新头寸，且合约月份和头寸大小（单量）都相同[⊖]。至于所谓的“跨市锁仓”、“跨品种锁仓”和“跨月锁仓”，本质上属于一种套利交易，不在此次讨论之列。锁仓一般是当所持头寸发生浮动亏损时，由于交易者不愿意平仓认赔，而不得不将原有头寸锁上，开立一个相反的新头寸。其实，从盈亏的角度来说，锁仓和平仓是一样的，因为无论今后的价格是上涨还是下跌，都不会对盈亏造成影响，这也是国外有些交易所把锁仓当平仓的原因，只不过一个是实际盈亏，一个是浮动盈亏（但此时也不随价格浮动，实际上已变成了固定盈亏），只是交易者的心理感受不同而已。因此我认为锁仓这种操作方式实际上是一种“掩耳盗铃”式的做法，然而在中国期货市场上却有大量的交易者在使用它，有的甚至称得上是“锁仓迷”，我觉得这是一种得不偿失的做法，因为锁仓有以下弊端。

（1）影响资金的使用效率。在交易结果上锁仓和平仓本质上是一样的，平仓之后不占用任何保证金，而锁仓则需要占用双倍于

⊖ 在国外有的交易所，锁仓也被当作平仓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单向持仓的保证金。锁仓之后大量保证金被无谓地占用，别的品种有行情也无法做，严重影响资金的充分合理利用。

（2）影响下单速度。在该品种出现明显的趋势时，必须先平掉相反方向的头寸（此时叫解锁），才能腾出保证金来开立新头寸。如果不是锁仓，就不需要在平仓后才能开仓建立新头寸。

（3）影响操作心态。本来平仓之后交易者暂时成了局外人，可以以旁观者清的态度去对待期货的价格走势，会相对客观公正。而锁仓之后因有双向持仓，分别有盈有亏，交易者在操作上往往会受盈亏的干扰而不能专注于市场的价格走势，往往会因盈亏而操作而不是因走势而操作，就像是前面所说的把本来放在低处的窄木条人为地架在了高空中，这与开仓容易平仓难的道理是一样的。

有人说锁仓解好了可以两边挣钱，听起来好像有道理，其实不然。因为一个能解好锁仓的人就能开好一个新头寸。如果他知道先平哪个方向，他就知道该建立哪个方向的新头寸，更何况锁仓者由于受盈亏的影响对待行情的态度（心态）往往不如新开仓者那么理智客观，因此，锁仓者解不好锁往往两头赔钱也就不足为奇了。还有一些锁仓迷认为自己常常两头赚钱，其实那往往不是解锁解得好而产生出来的赢利，实际上是不止损死扛出来的赢利，因为先把赢利头寸解锁平仓，大部分时候不会解在最高点或最低点，这样另一个方向的亏损头寸的亏损就会扩大，处于风险失控状态，如果想使其变为赢利，唯一的办法就是不止损而死扛，在前面第 7 章中统计结果已经证明，即使对价格走势不做任何分析、完全随机交易，赢利就平仓，亏损就死扛，赢利的概率也高达 80%，但另外 20% 左右扛不会来的头寸所造成的亏损将远大于 80% 赢利头寸的赢利，当然锁仓中的死扛也不另外。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

锁仓并非完全没有可取之处，那些心态不好、不愿意认亏、止损平仓的人可以通过锁仓达到及时止损的目的，就好像是堵着自己的耳朵才敢去盗铃，也不失为一种不得已而为之的方法。对于那些平仓亏损之后就不愿再关注该品种的交易者通过锁仓达到一直关注该品种走势的目的，其代价也是巨大的，对于心态好的交易者则完全没有必要，从这个意义上说，“心态”就是金钱。另外，对于大的机构或市场价格的操纵者来说，通过锁仓自买自卖也可以达到影响价格的目的，但对于比较规范和成熟的期货市场，这一点就没有太多的意义了。

9.6 芝麻、西瓜与指令

在国际期货市场上，为便于交易，有很多指令方式，如市价指令、限价指令、止损指令等，不同的指令方式有不同的下达技巧。而在当前的中国期货市场，除撤销指令外，只有限价指令一种，就是这种最简单的指令方式也是有方法可言的。

许多交易者在下买入指令时，往往会挂当前的买价（而不是卖价以确保成交），甚至会挂比当前买价更低的价去买，在下卖出指令时，往往会挂当前的卖价甚至比当前卖价更高的卖价去卖。这其中或许有一部分交易者是对自己的判断充满信心，而我认为绝大部分这样挂单的人都是为了买卖一个更好“一点”的价位，但它其实仅仅是买卖报价之间的一点点差价。无论出于何种原因，我认为这样挂单都是不可取的，是得不偿失的，你之所以买卖，看中的当然不是买卖报价之间的那一点点差价，而是后面走势所带来的大幅涨跌，由于这种挂单方法不能确保成交，就有可能因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此而丧失一次好的投资机会，其所带来的损失有可能远远大于10次挂单所带来的好处。

2002年7月22日，有两个投资者经过分析判断认为铜价要下跌，于是开盘就决定抛出12月期上海铜，当时盘面买价为16 020，卖价为16 030，他们都决定挂16 030卖，认为应该能成交，因为当时16 020的买单量远大于16 030的卖单量，不久之后，铜价开始下跌，投资者A终于忍不住在15 880卖了出去，为贪图10个点而损失了140点，而投资者B干脆就不追了，没过几天铜价继续暴跌，很快就跌到14 800左右，投资者A虽后悔自己为贪图小便宜差点错过大行情，但庆幸自己追上了，投资者B则后悔不已。

因此，下指令时以买价去买，以卖价去卖这种“贪图小利、目光短浅、过分追求完美”（与人品无关）的做法，其结果往往是因小失大，捡了芝麻丢了西瓜。因此，在下达指令时，应以确保成交为原则，当行情变化剧烈时，有时需要挂比当时盘面高（或低）很多的价位去买（或卖），即超价。在1994~1995年，当时市场上有市价指令，为确保成交，我常用的指令方式就是市价指令，“黄家大院”的客户们就给我取了一个外号“黄market”，至今我仍然觉得是一个美称。

9.7 莫与市场赌气

期货市场上经常会听到这样的赌气言论：我就不信它不涨或我就不信它不跌，明明应该上涨的为什么就不涨反跌呢？仿佛对的总是交易者，错的是市场。其实，世界上有许多事情都不是按人的愿望在运行，也有许多事情或许我们永远都不知道为什么它会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这样，有时也没有必要知道。

作为期货市场的交易者，无论是大户、大的投资机构，还是中小散户，虽然都参与价格的形成过程，但它们在很大程度上都只能是期货价格的接受者。就像是大海中的波浪，虽然是由每一滴水组成的，但对于每一滴水来说，它只能随波逐流。

在极少数时候，也会有一些大的机构操纵期货交易价格，成了期货价格的制造者和引导者，但他们所冒的风险也是巨大的。巴林银行的尼克里森因操纵日经指数期货失败直接导致有上百年历史的著名的巴林银行破产倒闭，住友的滨中太男（5%先生）因操纵伦敦金属交易所期货铜的失败而让住友损失了 20 多亿美元，北京一著名的房地产公司因操纵大连大豆期货失败而损失数亿元人民币，这些著名的大机构尚且如此，更何况一般的期货投资者。

因此，顺势而为永远是期货操作的主基调，千万不要和市场赌气，所谓市场永远是对的也是这个道理，因为期货价格走势本身就有较大的不确定性，不是完全可测的。

9.8　坚持就是胜利

进行期货交易，有时还需要投资者有坚持“真理”的大无畏精神，好的交易方法，只要你长期坚持下去，就会有好的结果。当然，有时也会经常甚至连续遇到挫折，让“意志不坚定者”动摇，要记住，好的操作方法和策略也不能在任何时候都有很好的表现。许多投资者交易结果不理想，有时并不是因为操作方法不好，而是有好的操作方法但没有坚持。

2001 年 2～3 月我在进行上海铜的期货交易时，由于当时铜价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上下震荡非常频繁，如图 9-2 所示，按事先制定的操作原则，每次都及时止损，止损之后，价格又都回去了，且数次创短期新高或短期新低，形成假突破，结果我被无情地“涮”了好几次，最后一次做多，价位 17 000 左右，决定不止损，反正价格也是多年的低点，后来铜价跌破 14 000，结果损失惨重，几乎全军覆没，好在我的交易经验还算丰富，不久后仅靠所剩无几的少量资金又都扳了回来，而且还翻了好几倍，心想要是最后一次也止损了，结果一定比现在要好得多。



图 9-2　2001 年 2 ~ 3 月上海期货铜三个月连续 K 线图

2004 年 3 月 16 日和 17 日我两次买上海 9 月铜，此时 LME 三个月铜已经形成向上突破形态，但上海铜每次都反而高开低走，明显弱于 LME 走势，如图 9-3 所示，尽管如此，我清楚此时若低开买进上海铜风险非常小，赢利的可能性很大，16、17 日两次买进都以失败告终，但每次亏损都非常小，18、19 日同样的机会，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我一气之下不做了，结果上海铜大幅补涨。我后悔不已，心想要是坚持自己事先制定的操作方案，这次赢利也是非常丰厚的。因此，经过自己长期总结出来的好的操作方法应该坚持下去，不要因为短期的失利而轻易放弃，就像扔硬币游戏，扔两次不能保证一次正面，一次反面，可能两次都是正面或两次都是反面，但如果我们坚持扔下去，扔很多次，就能保证正反两面各占 50% 左右。

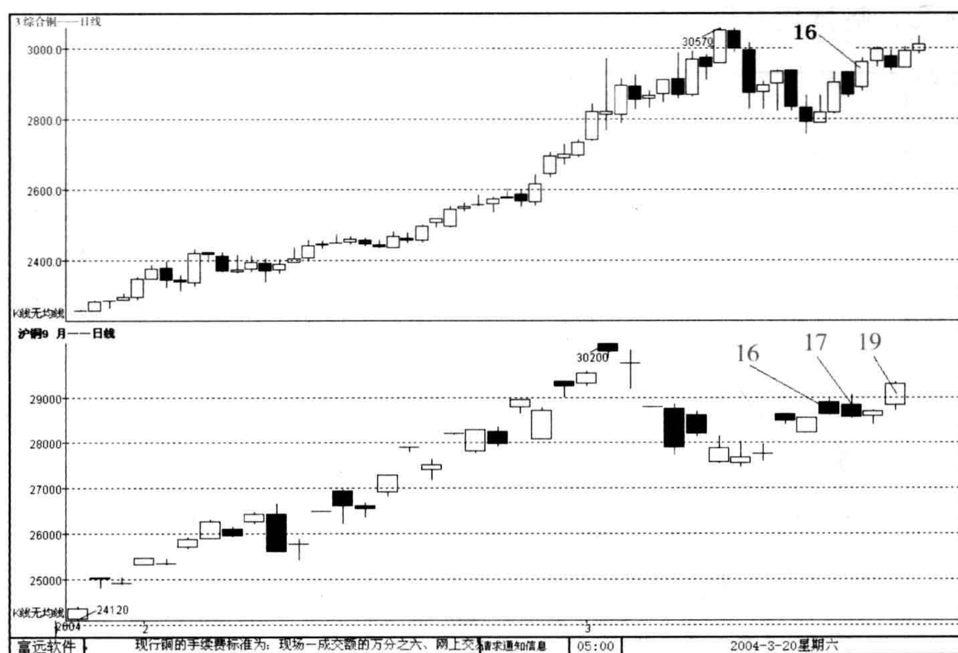


图 9-3 2004 年 3 月上海 9 月铜与 LME 三个月铜走势对比

再来看图 9-4，上海 12 月期货铜的交易情形，我在 2004 年 6 月 30 日前后以 25 000 左右均价买入 12 月期货铜 600 多手，我当时的分析认为，铜价上涨的可能性非常大，理由非常充分，上涨幅度应该很大，至少能赢利 2 000 点以上，因此，我三次赢利 500 多点（150 多万）都没有平仓，由于我风险意识较强，每次下跌破我的止损位就平仓，三次赢利不出，三次被止损出来，最后反而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赔了100多万元（因为有上涨时追加的多头头寸），2004年9月16日，当我再次买入并持有至9月17日时，又浮动赢利100多万元，不仅把亏损打了回来，还有几十万元赢利，如果按其原来设计的操作方法（与前面被洗时一样），肯定是继续持有该头寸并加仓，就因为前面被洗了几次，当涨势真的来临，却不敢持有，更不用说加仓，结果如图所示，在9月17日就全部平仓（生怕再一次跌回去），少赢利至少600万元。因此，好的操作方法就应该坚持到底，坚持就是胜利！



图9-4　2004年6～10月上海12月期货铜日K线图

另外，同行们聚在一起时往往会探讨对行情的看法，这有时有利于交流信息，拓展思路，但也会带来一些不利的影响。不过，只要你认为自己的看法和操作策略是对的，就应该坚持，不要轻易受他人的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9.9 知行合一

小陈是某期货公司天然橡胶的研究员，1996 年当橡胶价格还处于当时的高位，大部分业内人士都看好橡胶后市时，只有他通过自己的研究和分析认为橡胶价格将下跌，果然不久以后，橡胶价格开始大幅度下跌，多头纷纷砍仓出局，损失惨重，我们自然想到小陈指导的客户一定赢利颇丰，赚得盆满钵满。完全出乎我们意料之外的是，小陈指导客户也在全面做多，我们问这是为什么呢？小陈不好意思地说："虽然我坚决看空，但短期有可能上涨，加上你们大家都这么坚决看多，我也就做多了。"像小陈这样看空而做多的人，并非个案。

有操作计划但不按计划操作的投资者大有人在，本来有充分的理由看多，与人交流或看到其他消息之后草率改为看空的投资者也比比皆是，看空时中途想博反弹做多的投资者更是不胜枚举，懂得期货投资的道理而不按道理操作更是家常便饭，因为在期货市场上，在大盈与大亏仅仅一念之差面前，要做到知行合一并不容易，但这却是要想赢利的投资者必须努力做到的事。

在现实生活中，人们做任何事情，总是想得太多，太在乎事情所带来的后果，太在乎现在和未来的一切，可我们恰恰忽略了事情本身。我们投资期货亦如此，太在乎盈亏而忽略了价格趋势和操作方法本身。结果我们越在乎盈亏，却越赚不到钱或者赔钱越多，越是偏离预定的轨道，离成功也越来越远！

法拉第说过一句话："拼命去换取成功，但不希望一定会成功，结果往往会成功。"

总之，进行期货投资要想保持好的心态应该注意如下几点：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

①总结和运用一套好的交易方法，制定交易计划；②尽量专注于价格变化趋势，而不是主要关注盈亏；③要排除过去和将来因素对现在操作的干扰；④要敢于坚持好的方法，提高耐挫力；⑤要坦然接受各种可能的交易结果；⑥不因小失大、顾此失彼、患得患失；⑦做到知行合一。

本章关键内容提示

- 良好的操作心态是实现期货投资成功的五大要素之一，它贯穿于如何选择交易方向和入市点、如何平仓、如何充分合理地使用资金其他四个要素之中，同时其他四要素的选择，又会反作用于心态，选择得好，有利于保持良好的心态，选择得不好，又会影响心态。
- 平仓之所以比开仓难，是因为对于大多数交易者来说，开仓时的心态和平仓时的心态完全不一样，开仓时没有头寸，无论价格上涨还是下跌，都不会有盈亏得失，投资者往往能以旁观者清的态度相对客观和理智地分析、对待期货的价格变化，在交易方向和入市点的选择上往往就比较满意，而一旦开仓之后，价格的上涨或下跌就会产生浮动盈亏，浮动盈亏的大小又会随着价格的波动而不断变化，投资期货的目的是赢利，因此盈亏的变化（而不仅仅是价格的变化）也就自然而然成为期货投资者最关心的核心内容，它时时刻刻都在影响投资者的操作心态，影响其对价格走势的判断，使其很难客观理智地分析和对待期货的价格变化。投资者往往会以盈亏及其大小变化来决定是否平仓或持有，而不是更多地专注于价格走势，自然最终的平仓点位不会那么令人满意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 在进行期货操作时，要根据目前的行情走势及时调整自己的看法和判断，做到走一步看一步，不要受过去交易结果和价位以及预想的盈亏和价位的影响，摆脱第一印象的干扰，多进行统计和总结，减少错觉，经常提醒自己也许自己的看法是错误的。
- 锁仓是一种得不偿失的做法。下指令时一般要确保成交。不要和市场赌气，要明白市场永远是对的。好的交易方法，只要长期坚持下去，就会有好的结果。在实际操作中，要做到知行合一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后 记

真实的谎言

还期货市场本来面目

2010 年下半年，美国等经济大国再一次出台宽松的货币政策，向市场注入大量的流动性，导致国际市场商品期货价格普遍出现了大幅度上涨，从 2010 年 6 月 7 日至 2010 年 12 月 31 日，LME 三个月期货铜、CBOT 大豆、小麦、NYMEX 原油、ICE 棉花、糖分别上涨了 60%、54%、56%、20%、94%、108%。受此影响，国内商品期货价格也出现了较大幅度的上涨，铜、大豆、小麦、燃料油、棉花、白糖也分别上涨了 44%、20%、16%、14%、68%、49%，但涨幅远小于国际市场，与此同时，国内各商品的现货价格也出现了较大幅度的上涨。11 月，CPI 上涨幅度同比达 5.1%，创 28 个月以来的新高，通胀压力陡增。

由于期货市场对影响价格的各种信息比较敏感和相对全面，具有价格发现功能，且具有一定的超前性和预见性，往往先于现货价格的上涨，不少人就误以为商品价格的上涨是期货市场炒作和投机过度造成的。期货市场对经济的重要作用虽然在国际上早已得到公认，即使因金融衍生品发展过快而导致严重金融危机的时候也没有被怀疑和否定，而在我国，期货市场对价格的先知先觉不仅没有得到社会的普遍认可，反而常常被人误解为是价格上涨进而引发通胀的罪魁祸首，或者至少起了推波助澜的作用，“报案

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人”反而成了“犯罪嫌疑人”，甚至有人认为中国的期货市场就是个合法的赌场。让期货市场参与者庆幸的是，幸亏还没有大蒜期货、房地产指数期货，否则大蒜和房价的上涨一定会被许多人“归功”于期货市场的投机过度和炒作。

迫于各方面压力，2010 年年底各期货交易所纷纷采取各种措施。①提高交易保证金。加上期货公司的保证金，现在进行期货交易保证金已接近 20%，与远期现货交易相差无几，怪不得近年来远期现货交易在我国如雨后春笋般发展，就连一些地下黄金公司、外汇公司也生意红火，而国际期货市场的保证金水平通常为 5%～10%。②取消手续费优惠。③考虑将现有各期货品种的合约价值大幅度提高。此三项政策的主要目的就是减少期货市场的参与度，减少交易流动性。那么，期货市场的第二个寒冬是否即将来临？

作为一个有近 20 年期货从业经历的人，我想就目前我国社会上对期货市场的种种误解谈点自己的看法，还期货市场的本来面目。

期货市场的经济功能

作为市场经济的必然产物，期货市场具有如下四个基本功能。

1. 发现价格

市场经济的一个非常重要的标志就是商品的价格是由市场来决定的。在市场经济中，生产经营者根据市场提供的价格信号做出经营决策，价格信号的真实性和准确程度，直接影响到生产经营者经营决策的正确性，并进而影响经营效益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是，什么样的市场形成的价格才更合理呢？

在期货市场产生以前，生产经营者主要依据现货市场上的商品价格进行决策，根据现货价格的变动来调整自身的经营方向和经营方式等。由于现货交易是分散的，生产经营者不易及时收集到所需要的价格信息，即使收集到现货市场反馈的信息，这些信息也是零散和片面的，其准确性和真实程度都较低。而且现货价格信息不能反映未来供求关系的变动，当用现货市场的价格指导经营决策时，现货价格的滞后性往往会造成决策的失误。

而期货市场通过公开、公平、公正、高效、竞争的期货交易运行机制形成具有真实性、预期性、连续性和权威性的期货价格。在目前条件下，通过期货市场形成的价格被公认为最合理的，这是因为期货价格的形成有以下 6 个特点。

第一，期货交易的透明度高。交易指令在高度组织化的期货交易所内撮合成交，所有期货合约的买卖都必须在期货交易所内公开竞价进行，不允许场外交易。交易所内自由报价、公开竞争，避免了一对一的现货交易中容易产生的欺诈和垄断。所有在期货交易所达成的交易价格，都及时通过电脑交易终端报告给会员及其场内出市代表，并通过现代化的传播媒介公之于众。

第二，供求集中，市场流动性强。期货交易的参与者众多，有生产商、销售商、仓储商、加工商、进出口商以及数量众多的投机者等。这些套期保值者和投机者聚集在一起竞争，期货合约的市场流动性大大增强，这就克服了现货交易缺乏市场流动性的局限，有助于竞争性价格的形成。

第三，信息质量高。期货价格的形成过程是收集信息、输入信息、产生价格的连续过程，信息的质量决定了期货价格的真实性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于期货交易参与者大多熟悉某种商品行情，有丰富的经营知识和广泛的信息渠道及一套科学的分析、预测方法，他们把各自的信息、经验和方法带到期货市场中，结合自己的生产成本、预期利润，对商品供需状况和价格走势进行判断、分析、预测，报出自己的理想价格，以与众多对手竞争。期货价格实际上反映了众多参与者的预测，具有权威性，能够比较真实地代表供求变动趋势。

第四，价格形成的互动性。交易者对价格的走势做出判断，下达交易指令，把自己的信息、判断带到期货市场。同时，交易者又根据期货市场的交易情况和价格变化，及时调整自己的交易行为，作出新的判断、决策，下达新的指令。这种价格预期的不断调整，会反馈到期货价格中，形成良性互动，进一步提高了期货价格的真实性、精确性。

第五，期货价格的预期性。期货合约是一种远期合约，期货合约包含的远期成本和远期因素必然会通过期货价格反映出来，即期货价格反映出众多买方和卖方对于未来价格的预期。

第六，期货价格的连续性。期货价格是不断反映供求关系及其变化趋势的一种价格信号。期货合约的买卖转手相当频繁，这样形成的价格能够连续不断地反映市场的供求情况及变化。

由于期货价格的形成具有上述特点，所以，期货价格能比较准确、全面地反映真实的供求情况及变化趋势，对生产经营者有较强的指导作用。许多现货企业积极参与期货交易，并运用期货价格指导自己的经营活动。也有一些生产经营者虽未涉足期货市场，但他们都在利用期货市场发现的价格和所传播的市场信息来制定各自的生产经营决策。例如，生产商根据期货价格的变化来决定商品的生产规模；在贸易谈判中，大宗商品的成交价格往往是以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货价格为依据。

2. 规避风险

人们往往有一种错误的印象，期货合约的买卖纯粹是为了投机，不少人甚至认为期货市场就是个合法的赌场，不能带来社会效益的增长或促进市场经济的发展。事实上，期货市场是为了解决某些商品的内在经济风险而存在的。

价格风险可以说是无处不在，影响价格的因素错综复杂，有政治、经济等人为因素，也有天气变化等自然因素，由供求的不可预测所带来的潜在价格风险是市场经济固有的，也是买主和卖主无法抵御的。

商品的生产商、消费商和贸易商通过期货市场进行套期保值，通过卖出某种商品的期货合约锁定其产品利润或通过买进某种商品的期货合约锁定其成本，把价格风险转移给希望通过期货交易获取收益的投机者，同时放弃获得额外收益的机会，并把其转让给投机者。而期货的投机者是一些风险爱好者，他们不是真正的经营者，只是希望通过自己对市场的预测来进行投资，以获得利润，他们就是从现货市场转移到期货市场的风险承担者。期货合约是一种将商业风险由生产经营者转移给希望通过期货交易获取收益的投机者的工具。期货市场规避风险的功能为生产经营者回避、转移或者分散价格风险提供了良好的途径，这也是期货交易发展的主要原因。所以说期货投资对于投机者来说是高风险的投资方式，对于套期保值者来说，却是回避风险的好方法。下面是一个利用期货市场进行套期保值回避价格波动风险的真实案例，因为是我亲自做的交易指导，所以印象比较深刻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1996 年，中国五矿有色金属贸易公司从澳大利亚进口氧化铝 12 000 吨，委托国内一电解铝厂加工成铝锭约 6 000 吨，3 个月后交货。核算成本，每吨铝锭成本约为 15 300 元，当时天津商品交易所四个月期货铝价为 16 800 元左右，若以此价进行保值，每吨可获利 1 500 元，6 000 吨共计获纯利 900 万元。为防止 3 个月后价格下跌，同时考虑到铝厂不能及时交货和运输方面的风险，公司决定在 4 个月（而不是 3 个月）期货上以 16 800 元左右的价格进行卖出保值交易，锁定纯利润 900 万元。4 个月后，铝锭的现货价格跌到了 15 000 元/吨，如果当时没有在期货市场进行套期保值交易，则每吨亏损 300 元，共亏损 180 万元。公司决定进行实物交割，获纯利约 900 多万元。

在这一次由美国次贷危机引发的全球商品价格下跌中，参与期货进行套期保值的企业生产非常正常，受到的冲击较小，比如中粮集团，就通过期货回避了数 10 亿元的损失，而天津有几个油脂企业，由于没有在期货市场进行套期保值交易，损失较大，有的被银行拍卖，有的处于破产的边缘，被迫停产。当时，由于还没有上市钢材期货，钢铁企业无处进行保值，在钢材价格下跌过程中，大的企业损失高达数百亿元，中等企业损失也在数十亿元。

但是，有一点需要特别强调的是，套期保值是否成功不是以期货市场是否赢利为标准，因为期货市场赢利，意味着现货市场赢利减少或者亏损，期货市场亏损意味着现货市场赢利更多，所以应该把期货和现货同时加起来考虑。对于目前中国大部分参与期货保值的企业来说，期货市场赔钱说不定是件好事，因为他们套保的量往往远小于其应该套保的量，期货市场赔钱，说明他们从现货市场赚了更多的钱。保值交易不是为了获取因价格变动带来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的额外收益，而是为了回避因价格变动所带来的风险。控制成本或锁定收益，稳定企业收益，就好比一个人，有的月份可能赚2 000元，有的月份可能一分钱也没有，甚至有可能还要交2 000元，如果他每个月都有相对稳定的收入，即使低一点，当然会更好。

在我国，保值企业在交易过程中普遍存在的现象是，一开始在期货市场保值如果亏损，往往就不再接着保，比如不少铜的生产企业2004年保值亏损之后就再也不保了，结果在这次铜价大跌过程中损失惨重，假如它们能够一直坚持保下去，我想它们的日子一定比现在好过。还有不少企业，保着保着就变成投机，一旦判断失误，现货、期货两头赔钱，而损失之后往往把责任归咎于期货保值。

3. 资源配置

市场经济的重要标志就是市场在资源配置中发挥主导作用，而市场又是通过价格来合理配置资源的，形成的价格越合理，配置的资源就越有效率，期货价格不仅能比较合理地反映现实的供求关系，而且能比较充分地反映未来的供求关系。因此，就目前而言，通过期货市场形成的价格最合理，由其主导的资源配置也最有效率，其经济作用不可低估。

4. 风险投资

期货交易的保证金制度，使得期货投资可以以小博大，加上其双向交易的灵活性和良好的流动性，吸引了大量投机者参与期货交易，他们希望通过自己对市场的预测来进行投资，以获得利润，他们有一定的风险承受能力，愿意承担生产经营者转移给他们的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格风险，以换取生产经营者所放弃的额外收益。在期货交易过程中，大量投机者的积极参与，不仅为生产经营者回避、转移或者分散价格风险提供了良好的途径，提高了市场的流动性，而且其所传递的市场信息也为期货价格的合理形成发挥了重要的作用。

价格不是由简单供求关系决定的

经济学常识告诉我们，供大于求，价格下跌，供小于求，价格上涨，而价格又会反作用于供求，所以价格是由供求关系来决定的。但其实问题并不是那么简单，如果说供求关系只是生产者的实际产品供应和消费者的实际需求，那商品的价格就不是由供求关系决定的，否则下面的现象就无法解释：有的商品供应比以前更丰富了，但价格反而比以前高多了。大家都知道，2003 年铜比现在要紧张得多，当时 LME 铜库存仅 3 万来吨，而现在是 40 万吨左右，当时 LME 铜价每吨仅 2 000 美元左右，而现在铜价高达每吨 9 500美元；2008 年 10 月 1 日前后，我国许多商品的价格都发生了巨大变化，比如铜在很短的时间内从每吨 6 万元左右跌到 3 万元左右，很显然实际的供求关系不可能在这么短的时间内发生如此巨大的变化。还有就是价格每天都在变化，甚至是非常大的变化，但企业的生产和消费是相对稳定的，不可能每天都有大的变化，也就是说实际的供求关系不可能每天都在变。

当人们无法用简单的供求关系来解释上述现象时，往往把它们说成是投机过度，其实这是一种误解。因为在商品的生产商和消费商之间还有贸易商，在实际供应和实际需求之外，还存在投机需求和投机供应，即使没有贸易商，生产商和消费商也可能产生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投机需求和投机供应，比如价格看涨时，生产商和消费商都有可能增加库存，产生投机需求，在价格看跌时，生产商和消费商都有可能减少库存，产生投机供应，而贸易商更是如此。因此，投机供应和投机需求就像是实际供应和实际需求之间的一个蓄水池，是客观存在的，它的大小和蓄水量取决于许多因素，比如资金的流动性、通胀预期、市场参与者对未来供求关系的判断、未来经济形势、突发事件、市场参与者的心态等，总之影响因素错综复杂。

如果说投机供应和投机需求是不可避免的，我们就有必要引入狭义供求关系和广义供求关系的概念。

狭义供求关系是指

供应 = 实际的供应

需求 = 实际的需求

广义供求关系是指

供应 = 实际的供应 + 投机供应

需求 = 实际的需求 + 投机需求

如果说投机需求和投机供应是客观存在的，且有其合理性的话，我们就能解释价格与实际的供求关系之间为什么不存在相对的一一对应关系。在市场普遍看涨时，即使实际的供求没有大的变化，但由于谁都想尽量多存点货，使得投机需求增加，而投机供应会相应减少，虽然狭义供求关系可能没变，而广义供求关系会明显表现为供不应求，所以价格上涨；同样，市场普遍看跌时，由于谁都想尽量减少手中的存货，投机供应明显增加，投机需求明显减少，广义供求关系就会表现为供大于求，导致价格下跌。

虽然2003年铜的实际供求关系表现为比现在紧张，但由于现在资金的流动性比那时大得多以及投资者普遍存在的通胀预期等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因素，现在的投机需求比那时也大得多，所以价格也比那时高得多。2008 年 10 月 1 日前后，由于次贷危机的进一步加剧，投资者对未来非常悲观，急于卖出手中的存货，且一般不敢轻易增加库存，导致投机供应大幅增加，投机需求大幅减少，广义供应明显大于需求，所以价格在短时间内大幅度下跌。价格每天都在变化是因为市场参与者每天对价格的看法都在发生变化，导致投机供应和投机需求每天都在变化（包括现货和期货两个方面）。

因此，我个人认为商品的价格不是由简单的侠义供求关系来决定的，而是由包括投机在内的广义供求关系决定的。运用广义供求关系就能对市场经济生活中许多所谓的“不合理”价格现象进行解释。

期货市场本身不会加大价格波动风险

如上所述，由于对许多价格形象无法用简单的供求关系进行解释，不少人往往把它们归于投机过度，没有期货市场的，是现货投机过度，有期货市场的，由于期货市场的价格发现功能，往往超前于现货市场，期货市场就成了投机过度的罪魁祸首。许多人不仅否认期货市场的经济功能，不承认期货具有减缓价格波动的作用，甚至认为期货市场会加大价格风险，认为某种商品价格涨得“太高”或跌得“太低”是由于期货市场炒作过度造成的。

我们先来讨论一下所谓投机过度的“度”由什么来确定，是市场、主观认定，还是专家的研究成果。某种商品价格“太高”或“太低”的标准即参照价是如何决定的？是由市场来决定还是由该商品的生产成本加上合理的利润来决定？如果是后者，那么生产成本和合理的利润又如何确定？可以说，目前市场上许多商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品的价格不一定都是由生产成本加上“合理”的利润，有的可能存在“暴利”，有的可能低于“成本”。只要它们的价格是由市场决定的，我们总不能说它们的价格也是炒作造成的。如之前所述，我们也不能以简单的供求关系来确定某种商品的价格，更不能以某些专家的主观判断来决定。很显然，商品的价格由市场来决定是最合理的。

在没有期货市场时，商品的价格主要由以下 4 种力量相互作用形成，促使价格上涨的力量是：①现货消费商的主动买入，②现货投机商的主动买入。促使价格下跌的力量是：①现货生产商的主动卖出，②现货投机商买进后的被动卖出。

而有了期货市场后，商品的期货价格主要由以下 8 种力量相互作用形成，促使价格上涨的力量是：①现货消费商的主动买入，②现货投机商的主动买入，③期货投机商的主动买入（多头开仓），④期货投机商卖出后的被动买入（空头平仓）；促使价格下跌的力量是：①现货生产商的主动卖出，②现货投机商买进后的被动卖出，③期货投机商的主动卖出（空头开仓），④期货投机商买进后的被动卖出（多头平仓）。

很显然，没有期货市场时，导致价格下跌的投机因素完全是被动的，而有了期货市场后导致价格下跌的投机因素中有了主动做空者，不仅参与价格形成的力量更多，多空的力量也更为均衡，且由于期货市场参与者众多、供求信息交流更加充分和完善，使得商品的期货价格更能反映该商品的供求关系，从而减缓商品的价格波动风险，更加有利于社会资源的合理配置。

虽然理论上如此，但要验证这个道理却像回答先有鸡还是先有蛋一样难。因为其他条件相同的情况下，不能既存在期货市场又

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不存在期货市场，以便进行对比；而其他条件不同时，由于影响价格变化的因素错综复杂，勉强进行对比又缺乏说服力。这就好比抽烟有害健康，理论上不抽烟能延长人的寿命一样，但对于某一个具体的人来说，是抽烟活的更长还是不抽烟活的更长，也许永远无法验证，因为人的一生不能做到既抽烟又不抽烟。

2008 年当国际原油价格涨至 140 美元/桶以上时，不少人就说这是某些机构人为炒作和操纵造成的，要求美国政府有关部门进行调查，美国政府相关监管部门调查之后宣布并未发现原油价格被人为操纵的证据，其实，所谓“价格炒作”，只不过是产油国不愿增加原油产量找的借口而已，以应对国际社会要求其增加产量的呼声。

不可否认，在期货市场发展初期，由于有关政策法规不够完善，交易制度不很健全，有可能出现期货价格被少数机构人为操纵的时候，这使得期货价格不能客观地反映供求关系，人为地加大了价格波动风险，这样的操纵者往往也会受到市场的惩罚。如住友的 5% 先生即滨中太郎，因操纵 LME 铜价，结果给住友公司造成数 10 亿美元的损失；在我国期货市场中，大豆的操纵者北京某公司最后损失了数亿元，天然橡胶的操纵者面临破产的边缘。

我国期货市场特有的一户一码制、保证金监控中心、证监会网络查询系统，近乎苛刻的监管措施，使得目前我国的期货市场，成为世界上管理最规范和最透明的市场，虽然也有可能存在这样或那样的问题，但随着我国期货法规的建立、交易制度的不断完善和监管工作的不断加强，要想操纵期货价格将越来越难，甚至几乎不可能，付出的代价也会越来越惨重。

所以，就像刀本身不会杀人一样，期货市场本身也不会加大价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格波动风险，而且，只要管理规范，期货市场还能减缓价格波动风险。

为期货投机者喝彩

在一般人眼里，期货投机者只是一些喜好高风险高收益的投机分子，甚至被认为就是一些赌徒，其实期货投机者是期货市场不可或缺的重要力量。

套期保值者通过期货市场回避风险时，往往把价格风险转移给了期货投机者，同时放弃获得超额利润的机会，而期货投机者为了获得投机收益，也愿意接受这样的风险。

一个市场要顺利运行，必须有足够的交易流动性，期货投机者越多，市场流动性越好，交易越容易达成，套期保值者越容易把风险转移出去，即使遇到突发性风险，涨跌停板的可能性反而会减少，这就是为什么交易不活跃的品种和合约月份往往容易出现涨跌停板和买卖差价比较大，就像上下坡，显然走缓坡比走台阶更安全，但不少人往往持截然相反的观点，错误地认为交易流动性越大，风险会越大。

另外，期货价格的高低与交易流动性关系并不是很大，参与交易的人越多，交易流动性越好，价格不一定会涨得更高或跌得更低，相反，参与交易的人越少反而越容易被人操纵，这就是为什么一些通过期货市场洗钱的人往往要选择交易不活跃的品种和月份，这就好像一个坡的高度并不取决于是走台阶上去还是走缓坡上去，且缓坡更安全。因此，我个人认为，限制交易者的参与，减少交易流动性，并不能减少价格波动风险，相反会加大价格波动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险。

期货投机者为了获得投机收益，往往会努力收集和传播各种市场信息，他们就像是义务的市场信息收集、分析和传播员，有利于期货价格的合理形成。

市场经济的重要标志就是商品价格的市场化，期货投机者投资期货虽然主观上只是为了获得投机收益，但客观上他们却在接受套期保值者转移过来的风险，为生产经营者回避风险服务；他们增加交易流动性，为商品价格的形成义务收集、分析、传播市场信息，为社会资源的合理配置作出自己的贡献。如果说广大股民为中国资本市场的形成和发展作出了巨大和不可磨灭的贡献的话，我国的广大期货投资者客观上也在默默地为我国市场经济的形成和发展、为合理配置社会资源作出自己的巨大贡献。

企业盲目生产等于投机

虽然我国期货市场的建立已经有将近20年的历史，但到目前为止，我国应该参与期货套期保值的企业绝大部分依然徘徊在期货大门之外。据不完全统计，我国应该参与期货保值的企业，实际参与的上游企业（比如铜的生产企业）只有10%～16%，而发达国家通常为80%左右，即使参与了保值，保值的量与其应该保值的量相比也往往相差巨大。下游企业（如铜的消费企业）的参与度就更低，在5%左右，甚至更低，而美国高达60%以上。几年前，我问美国鹰都铝业的一位主管营销的副总他们进行套期保值的情况，他告诉我他们公司每年生产40万吨铝材，公司每年要在LME进行铝的套期保值交易，保值的量也差不多是40万吨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货市场如果缺少套期保值者的参与，商品价格的合理形成就会大打折扣，企业本身的生产经营就会面临许多不确定性，冒很大的风险，赶上价格有利时，企业赢利大增，遇到价格不利时，企业亏损严重，甚至倒闭。如果产品价格或原料成本无法提前确定，企业的利润就没有保障，企业在利润没有保障的情况下盲目组织生产甚至扩大生产，从经济角度上说就是在进行一场大规模的投机，其所动用的人力、物力会远大于纯现货或期货投机。既然期货市场能帮企业回避价格波动风险，为企业稳定经营带来好处，那企业为什么缺乏参与的积极性呢？我个人认为有如下几个主要原因。

（1）对期货市场的认识不足。长期以来，出于对投资者保护的良好愿望，我们对期货市场的宣传，往往强调风险，对功能的宣传明显不足。

广大媒体对期货市场的报道，负面消息报道得多，正面信息报道得少。从国内著名的中航油、国储铜、株冶锌事件，国外的住友铜、巴林银行事件，到四川某油脂企业老板做期货跳楼自杀事件，就连本应该做期货套期保值而没做结果导致企业经营困难而跳楼自杀的糖老板，一开始也被媒体说成是做期货亏损造成的。对期货的正面报道却寥若晨星，虽然有许许多多的企业通过期货市场回避了价格风险，比如中粮集团、江西铜业、中国五矿等，发达国家就更不用说，几乎相关企业都参与期货进行保值交易，但很少有媒体会报道它们。

如果某个企业在期货市场进行套期保值，赔了很多钱（其实其现货市场赚了更多的钱，不等于保值失败），媒体往往会热火朝天地进行报道和炒作，如果期货赚了很多钱（其实现货收益减少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了)，媒体常常视而不见；企业通过期货市场回避了价格风险，好像是应该的，一般不会有媒体进行报道。某些企业实际上在期货市场进行投机，当发生严重亏损时，也往往被媒体当作保值失败的例子加以报道。正是因为负面宣传太多，让许多人谈期货色变，当我们建议相关企业到期货市场来进行套期保值时，也常常被当作“忽悠分子”。

企业害怕期货亏损。许多人错误地认为期货套期保值成功的标志就是在期货市场赢利，这是大错特错的。在我国，保值企业在交易过程中普遍存在的现象是，一开始在期货市场保值如果亏损，往往就不再接着保，比如不少铜的生产企业2004年保值亏损之后就再也不保了，结果在2008年铜价大跌过程中损失惨重，假如它们能够一直坚持保下去，我想它们的日子一定比现在好过。还有不少企业，保着保着就变成投机，一旦判断失误，就会现货、期货两头赔钱，而损失之后往往把责任归咎于期货保值。企业参与期货套期保值交易，目的是锁定相关商品的利润或控制相关商品的成本，使企业生产经营不会因相关商品价格的大幅度波动而受到太大的影响，就像是给相关商品买了一份“价格保险”，而不是想通过期货市场获得额外收益。套期保值是否成功不是以期货市场是否赢利为标准，因为期货市场赢利，意味着现货市场赢利减少或者亏损，期货市场亏损意味着现货市场赢利更多，应该把期货和现货同时加起来考虑，就像买保险，不一定非要发生理赔事故，你买的保险才是合算和有意义的。对于目前中国大部分参与期货保值的企业来说，期货市场赔钱说不定是件好事，因为它们套保的量往往远小于其应该套保的量，期货市场赔钱，说明它们在现货市场赚了更多的钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）企业怕担责任，尤其是国有企业。这是企业不愿参与期货套期保值的另一个重要原因。我国企业尤其是国有企业在生产经营中，在没有参与期货套期保值的情况下，如果遇到相关商品价格大幅上涨或下跌，即使企业有最大的亏损，也可以把责任归为市场环境不好。而在参与了期货套期保值的情况下，如果遇到相关商品价格大幅上涨或下跌，即使企业赢利很稳定，只要期货市场是赔钱的，相关负责人的日子不会太好过，有可能说你不应该保值，客气点会说你时机掌握得不好，让公司少赚了很多钱，即使期货赢利了也会觉得那是应该的。

（3）下游企业套期保值的积极性更低，往往是因为其可以把价格风险转移给它们的客户，比如铜管厂可以把铜价上涨的风险通过提高铜管价格转移给空调厂，但空调厂则不一定能把风险转移给消费者。

（4）企业缺乏相关人才。目前我国有期货从业资格的人不到2万，能为企业制定合理的套期保值方案的顶尖人才更是凤毛麟角。

（5）虽然我国期货市场有近20年的历史，但大部分企业对期货市场还不是很了解，不敢贸然涉足，这需要大家多宣传，不仅是负面宣传，还有正面宣传，尤其需要广大期货同人的共同努力。

期货风险案例分析

一提起期货，人们往往想到的是它的高风险，这很正常，因为对于普通投机者来说，期货就是高风险和高收益的投资方式。但还有另一个原因就是，通过期货市场回避了风险的案例往往会被人忽略，甚至事件的当事人也不愿媒体进行报道，因为那似乎是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理所当然的事，因此也不会给人留下深刻印象；而期货市场上的大亏损，哪怕是套期保值的正常亏损也常常成为某些媒体的炒作对象，以至于这些企业再也不敢通过期货市场进行保值。而即使现货市场赔得一塌糊涂，也没有媒体会报道，当事人也不用承受来自各方面的压力，就好像是现货市场赔钱也是理所当然的事情。

打开媒体，到处都是期货的风险案例，从住友铜到巴林银行的倒闭，从中航油到国储铜、株冶锌事件，还有最近因植物油期货价暴跌而跳楼自杀的某油脂企业老板，这些"血淋淋"的风险案例，表面上看起来是因为做期货造成的，其实，不少期货投资风险案例之所以损失惨重往往有其自身原因，国外远的案例我们暂且不谈，就国内几个风险案例我们进行简单的分析，也许从中能得到某种启示。

由于本人不是当事人，案例的具体细节无法了解，只能从专业的角度加以分析，也许与实际情况不完全一致。

案例 1：中航油事件

2004 年，中航油公司在国际市场做空原油期货（实际包括卖出看涨期权），导致 5.54 亿美元的巨额亏损，这只是直接损失而已，间接损失可能远大于此。因为中国作为国际原油的进口大国，每年要从国际市场进口近 2 亿吨合 14 亿桶原油，我们在国际市场上的大量做空必然吸引国际机构做多，从而导致国际原油价格加速上涨，假如因此上涨的幅度为 10 美元/桶，那么我国每年进口原油就要多付 140 亿美元。

表明上看起来，中航油的失败是因为对当时国际油价走势判断错误，在我看来，那只是次要原因，更重要的原因有以下 3 点。

（1）做了国家明令禁止不许做的事。国务院 1998 年 8 月发布

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的《国务院关于进一步整顿和规范期货市场的通知》中明确规定："取得境外期货业务许可证的企业，在境外期货市场只允许进行套期保值，不得进行投机交易。"1999 年 6 月，以国务院令发布的《期货交易管理暂行条例》第四条规定："期货交易必须在期货交易所内进行。禁止不通过期货交易所的场外期货交易。"第四十八条规定："国有企业从事期货交易，限于从事套期保值业务，期货交易总量应当与其同期现货交易量总量相适应。"2001 年 10 月，证监会发布《国有企业境外期货套期保值业务管理制度指导意见》，其中第二条规定："获得境外期货业务许可证的企业在境外期货市场只能从事套期保值交易，不得进行投机交易。"

中航油几乎垄断我国航空用油的进口，若在国际市场做保值应该做多，而不是做空，做空显然是纯投机，而且许多交易是在场外进行的。

（2）做了一个明显不该做的方向。我国是一个贫油国，每年需要从国际市场大量进口原油，2007 年进口量约 2 亿吨，占消费总量的 50% 左右，2004 年进口原油 1.227 2 亿吨，约占当年消费量的 40%。我们在国际市场大量做空，必然吸引国际机构毫无顾忌地做多，因为它们非常清楚，我们不可能大量出口原油，我们的空头头寸必然要回补再买回来，同时还要再买进大量现货，才能满足需求。这就好比一个国家的粮食只够吃半年的，觉得别国粮食过剩，就到别国那儿去做空，等别国粮食价格下跌了再获利平仓，我们先不说别国粮食是否真的过剩，是否真的要跌，就是真的过剩，真的要跌，我们也不能去做空，因为我们的做空必然吸引别国毫无顾忌地做多，它们非常清楚我们早晚要把空单再买回来，而且还要买大量的现货粮食，多高的价都会买，否则只有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等着饿死。善良的人们往往把这样的事件描绘成国外机构设套围猎我们，倒不如说是我们给自己挖了个陷阱并主动跳进去，国际机构以追求利益最大化为目的，见到主动送上门的猎物自然笑纳了。所以，失败是必然的。

（3）不控制风险，不知道止损。显然，中航油做的是纯投机，而不是套期保值，期货投机就存在高风险，就应该控制风险，及时止损。在整个事件过程中，中航油不仅没有止损，而且越做越大，从最初的200万桶发展到出事时的5 200万桶。出事后竟然说再给几亿美元，一定能把亏损的钱全部赚回来，这说明当事人至此似乎还没有认识到自己的错误。

案例2：国储铜事件

就在中航油事件发生不到2年之后，2005年10月国家物资储备调节中心在LME大量做空铜的期货，交易员失踪，在平仓、多次展期和部分实物交割之后最终被法庭认定的亏损额仍高达9.2亿元人民币，与中航油事件一样，间接损失可能远大于这个数。因为我国是铜的进口大国，70%以上铜或铜的原料依赖进口，每年要从国际市场进口数百万吨铜（含原料），我们在国际市场上的大量做空必然吸引国际结构做多，从而导致国际铜价加速上涨，假如因此上涨的幅度为1 000美元/吨，按300万吨计算，那么我国每年进口铜就要多付30亿美元。除国储外，还有其他国内企业也跟随国储做了不少空单，国储低价交割出去的铜，最后国内其他企业又高价从国际市场买了回来。

国储铜事件表面上看起来是对铜的价格走势判断失误造成的，但其所犯的错误与中航油事件有许多相似之处。

（1）做了国家明令禁止的投机，而非保值。曾经有人辩称国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

储是在做保值而非投机，说国储储备了不少低价买来的铜，现在高价卖出去也没什么错。我觉得这个观点是十分错误的，理由是：①我国是世界铜的最大进口国，70%以上的铜资源依赖进口，作为国家物资储备调节中心应该代表整个国家的利益在国际市场进行操作，而非国储本身的利益，如果代表国家做保值应该做多而非做空；②退一步讲，即使只代表其本身利益（就像一家企业），也应该在国内期货市场卖，而不是到国际期货市场卖，因为尽管当时国内铜的期货价格小于铜的进口成本，但国内铜的绝对价格始终远大于国际期货市场的铜价，也就是说不在国内卖高价，而运到国外去卖低价；③当时国储在国际市场上做空的同时，也在国内期货市场部分做多，希望通过买上海铜卖LME铜进行跨市套利，因为两市的比价太低，作为一个一般的投资者或小企业这样做无可厚非，但在市场上有一定影响的机构或企业这样做就会导致国际机构拼命拉高国际铜价，并带动国内铜价也相应上涨，因为它们非常清楚我国不可能大量出口铜，即使出口了，还会再买回来，这样就自然形成了国内铜的多头在国内期货市场赢利的同时在国际期货市场赔钱，客观上把国人的钱通过这种方式源源不断送给外国人。

（2）做了一个明显不该做的方向。我国是目前世界上最大的铜消费国和进口国，而我国铜资源又比较贫乏，每年要从国际市场进口大量的铜，占我国铜消费量的70%以上。我们在国际市场大量做空，必然吸引国际机构毫无顾忌地做多，因为它们更加清楚，我们不可能大量出口铜，我们的空头头寸必然要回补再买回来，同时还要再买进大量现货，才能满足需求。

（3）不控制风险，不知道止损。数次展期，并没有减少亏损，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而是越亏越多，因为每一次展期都会给国际机构又一次做多的机会，铜价也越涨越高。交割的铜好像不亏损，实际上相当于国内高价不卖运到国际市场卖低价，然后国内消费企业再以更高的价从国际市场买回来。

案例3：株冶锌事件

株洲冶炼厂，也就是如今的株洲冶炼集团有限责任公司，是中国最大的铅锌生产和出口基地之一。1997年其交易员在LME做空锌的期货高达45万吨，而当时株冶全年的总产量仅为30万吨，其头寸远超既定期货交易方案，被国外金融机构盯住并发生逼仓，终因抛售头寸过大，最后只好以高价买入部分合约平仓履约。由于从1997年年初开始的六七个月中，多头推高伦敦锌价，涨幅超过50%，这导致株冶最后亏损额达1.758亿多美元，折合人民币14.591亿多元。

这好像是一个保值的案例，因为在当时我国的锌产量大于消费量，我国是锌的出口国，在国际市场做空锌进行套期保值，以防止价格下跌给企业带来的经营风险。这样做本身并无不妥，但关键是保值的量远远大于其应该保值的量，超出的部分就是投机了，就具有高风险性，就应该及时止损控制风险，遗憾的是应该做的事往往都没有做，不应该做的事往往都做了。

案例4：某油脂企业老板跳楼事件

2008年10月16日，我国西南某一油脂企业老板因植物油期货价格下跌而跳楼自杀。听到此消息，我的第一反应是不应该啊，因为植物油期货价格下跌，油脂企业做期货的话应该做的是空，即卖出期货合约进行套期保值，期货价格大幅下跌，他们应该在期货市场赚了很多钱才对，怎么会自杀呢？而事实正好与我想的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相反，这家企业在期货市场做的还是多，也就是说除了现货在投机，期货市场还在投机，显然，两边投机的结果，不是大赢就是大赔，这与赌博没有任何区别，而且该企业在某银行有贷款约2 000万元，这就好比借钱赌博。

投机就应该按投机的方法进行操作，对于高风险投资首要任务就是要控制风险，及时止损。据说，该公司在1.3万元/吨左右开始买进菜籽油期货，其间有许多机会止损，而公司并没有这样做，而是任由风险不断扩大，当菜籽油期货价格跌到了约7 000元/吨，当事人还在联系银行，希望能再获300万元贷款，以杀入期货市场“抄底”翻身，如果银行真给该公司300万元“抄底”，我想也是肉包子打狗——有去无回，因为后来菜籽油期货价格跌到了6 000元/吨以下。

从上面的几个期货风险案例中我们看到，其中的大部分风险并非期货市场本身带来的，而有许多人为因素，如果我们能够把这些“不应该”的人为因素去掉，我们或许会深深地感觉到期货投资的高风险并没有我们想象的那么可怕，但愿将来没有人因期货而自杀，世界会因此而变得更加美好！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常 青
中国期货市场的主要创始人之一

我用了一个周日，一气读完，很受启发。书的最大特点在于一个“悟”字，他并不是仅仅讲了一些体会观点，最为可贵的是记录了他学习理论和市场实战结合的心路：既能教新人一种走向成功的方法，又能和老手娓娓谈心，使老期货读到妙处，拍案叫绝、一致认同。



陈邦华
《期货日报》社长

“外行人”看期货，直观感[illegible]“内行人”做期货，深刻体会是[illegible]利奔跑，风险就是可控的”。风[illegible]题，也是不可回避的，但通过有效[illegible]管理。在整个宏观经济增长面临不[illegible]的背景下，期货作为一种资产配置[illegible]产加工和销售企业，以及基金、券商、信托、保险公司等金融机构的吸引力不断增强，越来越多的投资者也开始将目光转向期货。深入认识期货风险的本质，了解期货盈利的关键点，是期货投资必备的功课。本书就是投资者学习期货交易的一把钥匙。

韩志国
著名经济学家
北京邦和财富研究所所长

期货市场不仅有价格发现和套期保值功能，而且还有引导产业升级和促进经济转型的功能，这对当前的中国改革与发展可以说是意义非凡。作者是期货市场的实战派和操作者，把自己多年的实践经验总结和发表出来，对尚处于青春期的中国期货市场及其投资者，具有双重的参考作用。

廖英敏
中国期货市场的主要创始人之一

此书的作者黄圣根，是中国期货市场的第一代经纪人，1993年年末进入金鹏期货经纪公司，至今一直工作在期货代理行业。在金鹏工作期间，曾因所服务的客户投资回报率较高，被评选为明星经纪人。此书是作者多年工作的心得，也是代理工作经验的积累。

林 中
《证券市场红周刊》执行主编

作为一个成功的交易者，作者了解市场；作为一个从普通经纪人做起的营业部经理，作者了解客户。他既知道怎样从市场挣钱，也知道普通客户会犯哪些错误，又是如何一步步成长起来的。这样的书值得一读。

客服热线：
(010) 68995261, 88361066
购书热线：
(010) 68326294, 88379649, 68995259
投稿热线：
(010) 88379007
读者信箱：
hzjg@hzbook.com

华章网站 http://www.hzbook.com


网上购书：www.china-pub.com

上架指导：金融投资/期货
ISBN 978-7-111-40458-3



定价：39.00元